

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE
EMPRESAS



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



***Propuesta de gestión de cartera para un
perfil de Banca Privada. Estudio de casos.***

TRABAJO FINAL DE CARRERA

Alumna: Sabrina Calero Haro

Director: Aurelio Herrero Blasco

Valencia, febrero 2014

DEDICATORIA

A mi madre por su confianza plena e insistencia en mi formación

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES.....	7
1. INTRODUCCIÓN.....	9
1.1. Resumen	9
1.2. Objeto del TFC y asignaturas relacionadas	11
1.3. Objetivos	13
1.4. Metodología.....	14
2. ANTECEDENTES: SITUACIÓN ACTUAL	15
2.1. Motivación y justificación del trabajo.....	15
2.2. Aproximación al sector financiero español.....	16
2.3. Coyuntura económica.....	21
3. PANORAMA DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL	27
3.1. Introducción.....	27
3.2. Sistema Financiero Español	28
3.3. Banca Privada. Banca Nacionalizada.	40
4. PRODUCTOS FINANCIEROS OFRECIDOS A LOS AHORRADORES... 47	
4.1. Introducción.....	47
4.2. Productos de Ahorro y de Depósito	50
4.2.1. Tipos de depósitos bancarios	50
4.2.2. Tratamiento Fiscal de los depósitos bancarios	52
4.2.3. Las Imposiciones a Plazo Fijo	53
4.2.3.1. Características principales.....	53
4.2.3.2. Tratamiento fiscal	54
4.2.4. Los depósitos indexados	54
4.2.4.1. Características principales.....	54
4.3. Productos de Intermediación	55
4.3.1. Deuda Pública	56
4.3.1.1. Letras del Tesoro.....	56
4.3.1.2. Bonos y obligaciones del Estado	56
4.3.1.3. Fiscalidad de la Deuda Pública.....	57
4.3.2. Deuda Privada.....	58
4.4. Fondos de Inversión	59
4.4.1. Concepto y elementos estructurales.....	59
4.4.2. Las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)	60
4.4.3. Características básicas.....	60
4.4.4. Clasificación	63

4.4.5. Tratamiento fiscal	66
4.5. Planes de Pensiones	68
4.5.1. Características.....	69
4.5.1.1. Clases de Planes de pensiones.....	71
4.5.2. Aportaciones y contingencias cubiertas.....	72
4.5.3. Tratamiento fiscal	74
4.5.3.1. Fiscalidad de las aportaciones.....	74
4.5.3.2. Fiscalidad de las prestaciones.....	75
4.6. Seguros	76
4.6.1. Introducción.....	76
4.6.2. Seguros de ahorro	78
4.6.3. UnitLinked.....	79
4.6.4. Fiscalidad general de los seguros.....	79
5. <u>PROPUESTA DE GESTIÓN DE CARTERA EN BANCA PRIVADA.</u>	
<u>CASOS.....</u>	81
5.1. Introducción.....	81
5.2. Casos: Atendiendo a la aversión al riesgo por parte del inversor.....	83
6. <u>CONCLUSIONES.....</u>	128
<u>Bibliografía.....</u>	129

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES.

Ilustración 1 Sistema financiero español.....	18
Ilustración 2 Estructura del Sistema Financiero Español.....	20
Ilustración 3 Reestructuración del Sistema Bancario Español 2009-2013 (Tabla 1).....	44
Ilustración 4 Reestructuración del Sistema Bancario Español 2009-2013 (Tabla 2).....	45
Ilustración 5 Reestructuración del Sistema Bancario Español 2009-2013 (Tabla 3).....	46
Ilustración 6: Diferencias entre productos y servicios financieros.....	47
Ilustración 7 Operativa de los Fondos de Inversión.....	62
Ilustración 8 Características de Fondos Garantizados	66
Ilustración 9 Tabla Estadísticas Clave Perfil Prudente	84
Ilustración 10 Histórico del V. L. Fondo Santander Tesorero	85
Ilustración 11 Histórico del V. L. Fondo Santander Renta Fija A, FI.....	85
Ilustración 12 Histórico del V. L. Fondo Santander Rendimiento A, FI	85
Ilustración 13 Rentabilidades Anuales Fondos Perfil Prudente	86
Ilustración 14 Colocación de Activos Santander Tesorero A, FI.....	86
Ilustración 15 Colocación de Activos Santander Renta Fija A, FI.....	88
Ilustración 16 Colocación de Activos Santander Rendimiento A, FI	86
Ilustración 17 Volatilidad Fondos Perfil Prudente	88
Ilustración 18 Estadísticas Modernas de Cartera Perfil Prudente.....	88
Ilustración 19 Comisiones por la gestión de Fondos Perfil Prudente.....	90
Ilustración 20 Mejores Planes de Pensiones Renta Fija s/Morningstar	91
Ilustración 21 Plan de Pensiones Prudente.....	92
Ilustración 22 Evolución Mi Plan Prudente	93
Ilustración 23 Distribución de Cartera Plan de Pensiones Perfil Prudente.....	94
Ilustración 24 Resultado simulación Obligaciones de Estado a 10 años	98
Ilustración 25 Tabla Estadísticas Clave Perfil Moderado.....	100
Ilustración 26 Histórico del V. L. Santander Responsabilidad Conservador, FI	101
Ilustración 27 Histórico del V. L. Santander Mixto, FI.....	101
Ilustración 28 Histórico del V. L. Santander PB Cartera Equilibrada	101
Ilustración 29 Rentabilidades Anuales Fondos Perfil Moderado.....	102
Ilustración 30 Colocación de Activos Santander Responsabilidad Conservadora, FI	102
Ilustración 31 Colocación de Activos Santander Mixto Acciones, FI.....	104
Ilustración 32 Colocación de Activos Santander PB Cartera Equilibrada	102
Ilustración 33 Volatilidad Fondos Perfil Moderado	104
Ilustración 34 Estadísticas Modernas de Cartera Perfil Moderado	104
Ilustración 35 Comisiones por la gestión de Fondos Perfil Moderado	106
Ilustración 36 P.P. Mixtos defensivos mejor valorados por Morningstar	107
Ilustración 37 P.P. Mixtos Moderados mejor valorados por Morningstar	107
Ilustración 38 Evolución Plan de Pensiones Perfil Moderado.....	108
Ilustración 39 Distribución de Cartera Plan de Pensiones Perfil Moderado	108
Ilustración 40 Resultado simulación Obligaciones de Estado a 10 años	111
Ilustración 41 Tabla Estadísticas Clave Perfil Moderado.....	113
Ilustración 42 Histórico del V. L. Fondo Santander Acciones Españolas.....	114
Ilustración 43 Histórico del V. L. Fondo Santander RV España Bolsa, FI.....	114
Ilustración 44 Histórico del V.L. Fondo Santander Variable Internacional	114
Ilustración 45 Rentabilidades Anuales Perfil Decidido.....	115

Ilustración 46 Colocación de Activos Santander Acc. Españolas A, FI.....	115
Ilustración 47 Colocación de Activos Santander RV España Bolsa, FI.....	118
Ilustración 48 Colocación de Activos Santander RV ES. Bolsa.....	115
Ilustración 49 Volatilidad Fondos Perfil Decidido.....	118
Ilustración 50 Estadísticas Modernas de Cartera Perfil Decidido	118
Ilustración 51 Comisiones por la gestión de Fondos Perfil Decidido	120
Ilustración 52 P.P. Mixtos Agresivos mejor valorados S/Morningstar	121
Ilustración 53 P.P. Renta Variable Global mejor valorados S/Morningstar	121
Ilustración 54 P.P. RV Europa mejor valorados S/Morningstar	121
Ilustración 55 Histórico de Rentabilidades Plan de Pensiones Perfil Decidido	122
Ilustración 56 Distribución de Cartera Plan de Pensiones Decidido	122
Ilustración 57 Volatilidad P.P. Decidido.....	123
Ilustración 40 Resultado simulación Obligaciones de Estado a 10 años	126

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Resumen

En el presente Trabajo Fin de Carrera se ha desarrollado una guía eficiente para la elección de productos bancarios para un perfil de Banca Privada.

Hemos seleccionado de entre todos los productos que nos ofrecen en una oficina bancaria aquellos que no pueden faltar en una cartera de inversión según el perfil de cliente basándonos en la aversión al riesgo de los mismos.

Mi propósito fundamental es guiar a todos aquellos inversores en la selección de los productos idóneos según su aversión al riesgo.

Los objetivos principales que me han llevado a la realización de este proyecto ha sido la ayuda a los inversores a la toma de decisiones en la contratación de estos productos a través del análisis exhaustivo de los diversos productos que existen actualmente en el mercado bancario.

Para ello nos hemos basado en la herramienta que facilita MorningStar, en este caso su comparador de fondos, así como la herramienta de gestión de activos que nos ofrece de forma gratuita Banco Santander. A través del análisis de los datos obtenidos a través de estos, podemos obtener mucha información acerca de qué productos nos están ofreciendo realmente.

Los datos analizados de forma profunda para la toma de decisiones aplicados a los productos seleccionados han sido:

- Estadísticas claves según MorningStar: Con esto hemos reflejado cómo valora los productos entre los que vamos a elegir una fuente externa al banco.
- Rentabilidades Anuales: análisis a través de su histórico de rentabilidades teniendo claro que rentabilidades pasadas no significan rentabilidades futuras. Por ello, no solo hemos elegido el análisis de rentabilidades para la selección de los productos.
- Volatilidad: A parte del análisis del riesgo cierto, hemos analizado el Ratio de Sharpe a 3 años de Markowitz fundamental para ver qué fondo gestiona mejor su riesgo dentro de su índice de referencia, así como la rentabilidad media a 3 años.
- A parte de estos datos, también se han analizado para la toma de decisión, estadísticas modernas de cartera como son: R2 (Coeficiente de determinación), el Alpha de Jensen y el Coeficiente Beta.

A través del análisis los datos obtenidos, hemos seleccionado aquellos productos que más se adaptan a cada uno de los tres perfiles en los que hemos estructurado al inversor.

1.2. Objeto del TFC y asignaturas relacionadas

El Objeto principal del TFC es ayudar al inversor a tener una cartera eficiente de inversión, con los riesgos adecuados.

Para la elaboración de este proyecto nos hemos empleado a fondo en casi todas las asignaturas:

Macroeconomía: La situación actual ha sido analizada desde el gasto público, el PIB y otras variables macroeconómicas. Punto 2.

Economía Española y Mundial: Dentro de la coyuntura económica analizada en el punto 2, comparamos la economía española con la economía de la zona Euro.

Economía Española y Regional: En el punto 2, analizamos la coyuntura económica desde el punto de vista financiero, como ha afectado la crisis dentro de las familias españolas.

Sistemas y Mercados Financieros: En la actualidad tenemos un sistema financiero español integrado en el europeo, donde la política monetaria viene definida e instrumentada por el Sistema Europeo de Bancos Centrales, existiendo libertad de movimientos de capital, no sólo con los países de la Unión Europea sino con los del todo el mundo, con lo que la competencia a la que se hallan sometidos los intermediarios financieros españoles trasciende más allá de nuestras fronteras en el seno de un mercado financiero único. Todo esto lo analizamos en el punto 3.1 y 3.2.

Contabilidad de Sociedades: En el punto 3.2, abordamos la restructuración de las cajas y bancos españoles. Conceptos como: fusión, absorción y SIP son los conceptos más utilizados en este punto.

Dirección Estratégica y Política de Empresa: Abordado en el punto 3.2, estrategias de fusión por parte de las entidades financieras de nuestro país con el fin de obtener ventajas competitivas y una mejor posición dentro del territorio español.

Gestión Fiscal: Definimos el tratamiento fiscal de cada producto que vamos a emplear en la creación de nuestra cartera. Qué, Cómo y Cuánto nos retienen en función de las ganancias obtenidas para cada producto elegido. (Punto 4).

Matemáticas financieras: Estas son la base para la planificación financiera de las empresas y por tanto la base de la asignatura de Dirección Financiera. En el Punto 5.2., se han analizado diversos resultados de fórmulas financieras que se conocen en esta asignatura como, por ejemplo,

la interpretación financiera de la rentabilidad al comparar los fondos de inversión.

Dirección financiera: Al ámbito de la Dirección Financiera corresponde el análisis de viabilidad de las inversiones y la planificación estratégica de las carteras de inversión. Concretamente, los conceptos que se abordan en este capítulo son los de rendimiento y riesgo de una cartera de productos financieros. Punto 5.2.

Introducción a la Estadística: En el presente TFC se analizarán datos reales de productos bancarios, cuáles tienen verdadero riesgo y cuáles son idóneos para tener en cartera según las valoraciones del Ratio de Sharpe, Alfa de Jensen y Coeficiente de Correlación entre otras variables analizadas para la elaboración de la cartera.

Dirección financiera: En esta asignatura se incluye el desarrollo de los modelos de Markowitz y Sharpe para calcular carteras eficientes de inversión en valores, en nuestro caso, el análisis lo hemos aplicado a fondos y planes de pensiones ya que generalmente van indexados a Standard&Poors, IBEX 35, etc. Además de los conceptos necesarios como los de riesgo-volatilidad, etc., conceptos estos que se tratan en el punto 5.2.

Métodos Estadísticos en Economía: El modelo de Sharpe introduce un coeficiente beta que mide la variación de la rentabilidad de un valor frente a los movimientos del mercado. Nos indica tanto el riesgo de un valor, como el efecto que produce en el riesgo de la cartera a la que pertenece. Este coeficiente beta se obtiene mediante la comparación de la rentabilidad de cada valor con un índice económico o bursátil aplicando regresión lineal. También hemos interpretado la Alpha de Jensen para la selección de los fondos. (Punto 5.2).

1.3. Objetivos

Los objetivos principales que me han llevado a la realización de este proyecto ha sido la ayuda a los inversores a la toma de decisiones en la contratación de estos productos a través del análisis exhaustivo de los diversos productos que existen actualmente en el mercado bancario.

Para ello, en primer lugar hemos realizado una aproximación al sector financiero español, definiendo sus objetivos, de que se encarga, que gestiona y quién son los encargados de gestionarlo.

Posteriormente, se ha realizado un análisis de la coyuntura económica española aportando datos obtenidos de diversas fuentes fiables, como es Banco de España y diversas aportaciones de las investigaciones realizadas respecto a este campo del BBVA.

Seguidamente, hemos entrado de lleno en panorama del Sistema Financiero Español, quién lo forma y de que se encarga.

A lo largo del Trabajo Final de Carrera hemos dedicado un punto completo para ver uno a uno todos los productos bancarios que nos ofrecen en las entidades bancarias, definiéndolos y profundizando en su tratamiento fiscal. Este punto es el más importante del Trabajo debido a que de ahí hemos seleccionado los productos que vamos a utilizar para la creación de una cartera competitiva teniendo muy en cuenta la aversión al riesgo del inversor.

Y por último y tras presentar e informar de forma objetiva todos los productos que nos ofrecen las entidades bancarias, hemos realizado 3 modelos de inversión basándonos en los datos obtenidos por el sistema MorningStar que analizamos a lo largo del punto 5 con profundidad y proponiendo los productos que con mi experiencia he visto que mejor resultado pueden darle a este perfil de inversores.

1.4. Metodología

La Metodología que he aplicado en el Trabajo Final de Carrera ha sido en primer lugar, la revisión de fuentes primarias es decir, bases de datos como los existentes en Banco de España, la CECA (Confederación Española de Cajas de Ahorro), CNMV (Comisión Nacional de Valores), BOE (Boletín Oficial del Estado).

En segundo lugar también se han revisado Fuentes Secundarias obtenidas de la biblioteca de la Facultad de Administración y Dirección de Empresas en su mayoría que se especifican en el punto de Bibliografía.

En tercer lugar, la observación y la experiencia en el sector bancario en la atención de perfil de banca privada también me ha sido de gran utilidad. Debido a mi gran experiencia en productos del Banco Santander, hemos seleccionado los productos que nos ofrecen desde esta entidad para generar una cartera que se adapte perfectamente a cada perfil, desde el punto de vista de aversión al riesgo del inversor.

Para ello, hemos utilizado una herramienta externa y de gran utilidad como el comparador de Fondos de Inversión que podemos utilizar de forma gratuita en la página web de MorningStar. Este comparador, nos da todas las variables principales para definir el riesgo que tienen los Fondos de Inversión, Planes de Pensiones, etc. Y a través de este sistema hemos analizado en profundidad aquellos productos de nuestro interés.

Otras fuentes utilizadas, ha sido la página web de gestión de activos de Banco Santander, de ahí hemos obtenido las fichas de productos de nuestra selección, que a posteriori hemos analizado con el comparador de fondos MorningStar.

También he empleado el simulador de rendimientos que ofrece el tesoro público para los cálculos de las letras del tesoro, bonos del estado y obligaciones del estado.

Por otro lado, también hemos obtenido información de fuentes externas como el CIFF (Centro Internacional de Formación Financiera) y también del Curso Superior en Gestión y Banca Privada realizada en 2011.

2. ANTECEDENTES: SITUACIÓN ACTUAL

2.1. Motivación y justificación del trabajo

La motivación principal que me ha llevado a la realización del Trabajo Final de Carrera ha sido principalmente mi experiencia profesional durante 6 años en el Banco Santander al observar que la mayoría de inversores, no saben los productos bancarios que se les ofrece ni las posibilidades de inversión que tienen a su alcance.

Otra de las cosas que más me ha motivado ha sido la desinformación hacia el cliente del nivel del riesgo que tienen los productos bancarios que seleccionan para sus carteras. De hecho, he utilizado un método de análisis al alcance de todo el mundo como es el caso de MorningStar y que aconsejo para el análisis externo de la información que nos dan en la entidad.

Por otro lado, ha sido un aprendizaje para mí, descubrir tanta información acerca de los riesgos de los productos que hemos desarrollado, al trabajar en la entidad, ellos se encargan de darte la documentación pertinente de cada fondo y para mi sorpresa, no es suficiente, de hecho creo que el mayor problema que tienen actualmente las entidades es la desinformación hacia sus empleados y la baja formación en riesgos que se nos da. Esto ha hecho que mi motivación para el desarrollo del proyecto haya sido el estructurar a los inversores por su aversión al riesgo ya que no todos los inversores tienen los mismos objetivos.

Para ello, he hecho realmente verdadero hincapié en la rentabilidad y el riesgo, pero sobre todo en el riesgo, analizando volatilidades, ratios de Sharpe, Coeficientes de correlación así como variables estadísticas como son el coeficiente beta y el Alpha de Jensen. Es de vital importancia para el riesgo el análisis en profundidad de estas variables pero también es muy importante el análisis del activo en que se invierte.

De hecho, otro de los análisis en los que me he extendido es en qué y en qué cantidad se invierte en cada fondo o plan de pensiones. A qué van indexados y porque unos productos son más arriesgados que otros.

2.2. Aproximación al sector financiero español

El Sistema Financiero tiene como objetivo fundamental la canalización del ahorro de las unidades económicas, (particulares, empresas o administraciones públicas), con superávit, hacia aquellas unidades con déficit.

Su función esencial es garantizar una eficaz asignación de los recursos financieros tanto en cantidades, como en plazos y costes. También ha de contribuir a la estabilidad monetaria y financiera de la economía; además de permitir la implementación de la política monetaria por parte de la autoridad competente.

Está compuesto por un conjunto de instituciones, mercados e instrumentos que se encargan de canalizar el ahorro.

Es de destacar la labor de intermediación y transformación que realizan las instituciones financieras de convertir los activos primarios emitidos por los agentes económicos con necesidad de financiación en activos que sean demandados por los ahorradores.

Cuanto más avanzado sea un Sistema Financiero, mayor será la variedad de activos en que colocar el ahorro, y por lo tanto, mejores las posibilidades de financiación para los agentes económicos que la necesiten.

Una de las variables fundamentales que afecta a los agentes económicos a la hora de decidir si ahorrar o buscar financiación es el tipo de interés.

Los agentes que emiten activos financieros directamente (acciones, deuda pública...) los ponen en manos de intermediarios para colocarlos a los ahorradores; estos son activos primarios. En este caso, las instituciones financieras actúan como meros mediadores entre los emisores de activos primarios y sus destinatarios finales, sin que en ningún momento creen ningún tipo de nuevo activo.

Cuando los intermediarios emiten un activo, éste se llama activo secundario. Así, por ejemplo, un banco crea cuentas corrientes que son activos financieros a corto plazo (el depositante puede retirar el depósito a la vista) y el mismo banco presta estos fondos a largo plazo a otro agente económico. En este caso, la institución financiera “banco” no se ha limitado a intermediar, sino que ha transformado un activo a corto plazo en uno a largo plazo.

Los intermediarios financieros son el conjunto de instituciones dedicadas a la mediación entre ahorradores y demandantes últimos de financiación. Esta

función de prestar y obtener fondos debe ser su función primordial y deben estar dispuestos a aceptar todos los fondos que se deseen depositar.

Se debe diferenciar entre dealers o mediadores e intermediarios financieros. Los primeros se limitan a comprar y vender activos. Su papel se limita a actuar como comprador especializado, vendiendo su conocimiento de mercado, sus menores costes de compra o la mayor rapidez.

Los intermediarios financieros compran activos, no para revenderlos (en cuyo caso actuarían como dealers) sino para, en base a ellos, crear nuevos activos que se adapten mejor a las características de sus clientes. Dicho en otras palabras, los activos que desean emitir otros agentes para financiarse. El papel de los intermediarios financieros consiste en crear activos que demanden los ahorradores, y destinar los fondos obtenidos al tipo de activos que las empresas (u otros agentes) necesitan para su financiación.

Los Intermediarios financieros no bancarios son aquellas instituciones en las que el peso de los pasivos monetarios, dinero, es nulo o despreciable. Por lo tanto, su actividad se centra en la mediación. El tipo de instituciones recogidas en este grupo varía mucho de país a país.

Un primer subgrupo son las instituciones no bancarias con pasivos con valor monetario cierto (certificados de depósito, depósitos a plazo, etc.) y alto grado de liquidez. Como ejemplo se pueden citar las empresas de financiación de compras a plazo.

El segundo subgrupo son las instituciones no bancarias con pasivos con valor monetario variable, (acciones, etc.). Un ejemplo de estos son las sociedades y fondos de inversión.

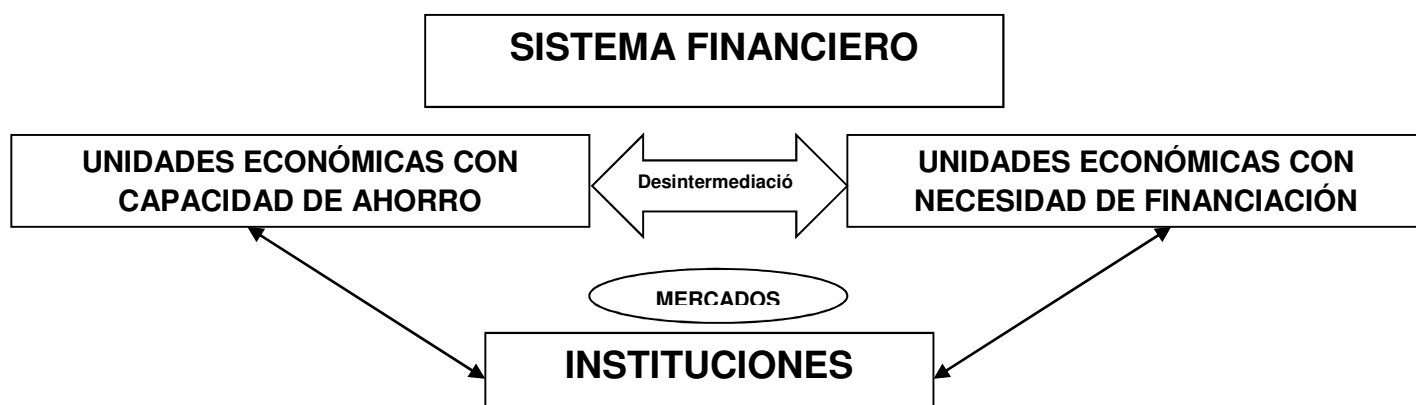
El tercer subgrupo son las instituciones aseguradoras, cuya función fundamental es asegurar riesgos. Su comportamiento es la acumulación como reserva de las primas de seguros invertidas en activos, tanto de renta fija como variable, manteniendo en activos líquidos las cantidades que necesitan para cubrir los riesgos u obligaciones que se presenten a corto plazo.

Considerando ahora los intermediarios financieros bancarios constituidos por el banco emisor y el resto de las instituciones bancarias, se caracterizan por disponer de pasivos monetarios, que son ampliamente aceptados por el público como medio de pago, entre sus pasivos podemos citar: efectivo, encajes, saldos en cuentas... Su capacidad de generar activos se basa en un cálculo estadístico de la fracción de sus pasivos depositados a la vista, que no serán requeridos a corto plazo para, con esta garantía, poder emitir activos a más largo plazo.

Las características principales de los intermediarios financieros son:

- **Reducción de riesgos** mediante la diversificación de la cartera de activos. Los activos de gran valor nominal pueden no ser accesibles para agentes con pocos recursos. De esta forma, la posibilidad de diversificación de intermediario es mayor.
- **Economías de escala**, para obtener información de los mercados, actuación de una forma rápida, tanto por los volúmenes que maneja, como por estar muy relacionado con los mercados financieros, al igual que en los costes de transacción, puesto que estos suelen ser una cuantía fija por operación, lo cual abarata mucho los costes medios con operaciones de gran volumen.
- **Acercamiento de las necesidades de prestamistas y prestatarios.** La operación fundamental que realizan es la de transformación de plazos. Por ejemplo, captar recursos a corto plazo de los particulares, y con dichos recursos conceder un crédito a largo plazo para una empresa. Esta modificación de plazo está sujeta al riesgo de variación de los tipos de interés, riesgo que cubren con un diferencial de tipos positivo.
- **Gestión de los sistemas de pagos y de compensación.** Consiste fundamentalmente en los mecanismos y acuerdos entre distintas instituciones financieras para aceptar determinados activos como medios de pago. (Calvo Bernardino, y otros, 2005)

Ilustración 1 Sistema financiero español



Fuente: Elaboración propia.

El Sistema Financiero es un mecanismo en continua evolución, por lo tanto la exposición aquí abordada está condicionada por el momento en que se han redactado estos temas.

A nivel general, ya centrándonos en el Sistema Financiero Español, la máxima autoridad en España en temas financieros es el Ministerio de Economía y Hacienda, Ministerio que ejerce sus funciones a través de:

- La Dirección General de Comercio e Inversiones.
- La Dirección General de Seguros.
- El Banco de España.
- La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Es de destacar el papel del Banco de España, al que corresponden las mayores atribuciones, tanto por el tamaño de las entidades bajo su supervisión y el volumen de fondos manejados por éstas, como por ser el ejecutor de la política monetaria, desde la ley de Autonomía del Banco de España de 1994, (modificada en 1998 para su incorporación a la Unión Monetaria Europea).

Las entidades que dependen del Banco de España son las denominadas Entidades de Crédito, cuya actividad típica es la captación de recursos del público en forma de depósitos o activos similares que son empleados por cuenta propia para la concesión de créditos u operaciones similares. Entidades de Crédito son: los Bancos, nacionales o extranjeros, las Cajas de Ahorros y la CECA (Confederación Española de Cajas de Ahorro), las Cooperativas de Crédito y el ICO (Instituto de Crédito Oficial). También dependen de él, los Establecimientos Financieros de Crédito (EFC), hasta 1996 denominados Establecimientos de Crédito de Ámbito Operativo Limitado (ECAOL), como pueden ser las Entidades de Arrendamiento Financiero, las de Financiación y Factoring, las Sociedades de Crédito Hipotecario, al igual que las Sociedades de Garantía Recíproca y el Sistema de Segundo Aval.

En cuanto a los mercados que dependen del Banco de España, podemos citar: el Mercado de Divisas, el Interbancario, y parcialmente el de Deuda Pública Anotada.

Por último en materia de control de cambios, la responsabilidad del Banco de España está compartida con la Dirección General de Comercio e Inversiones.

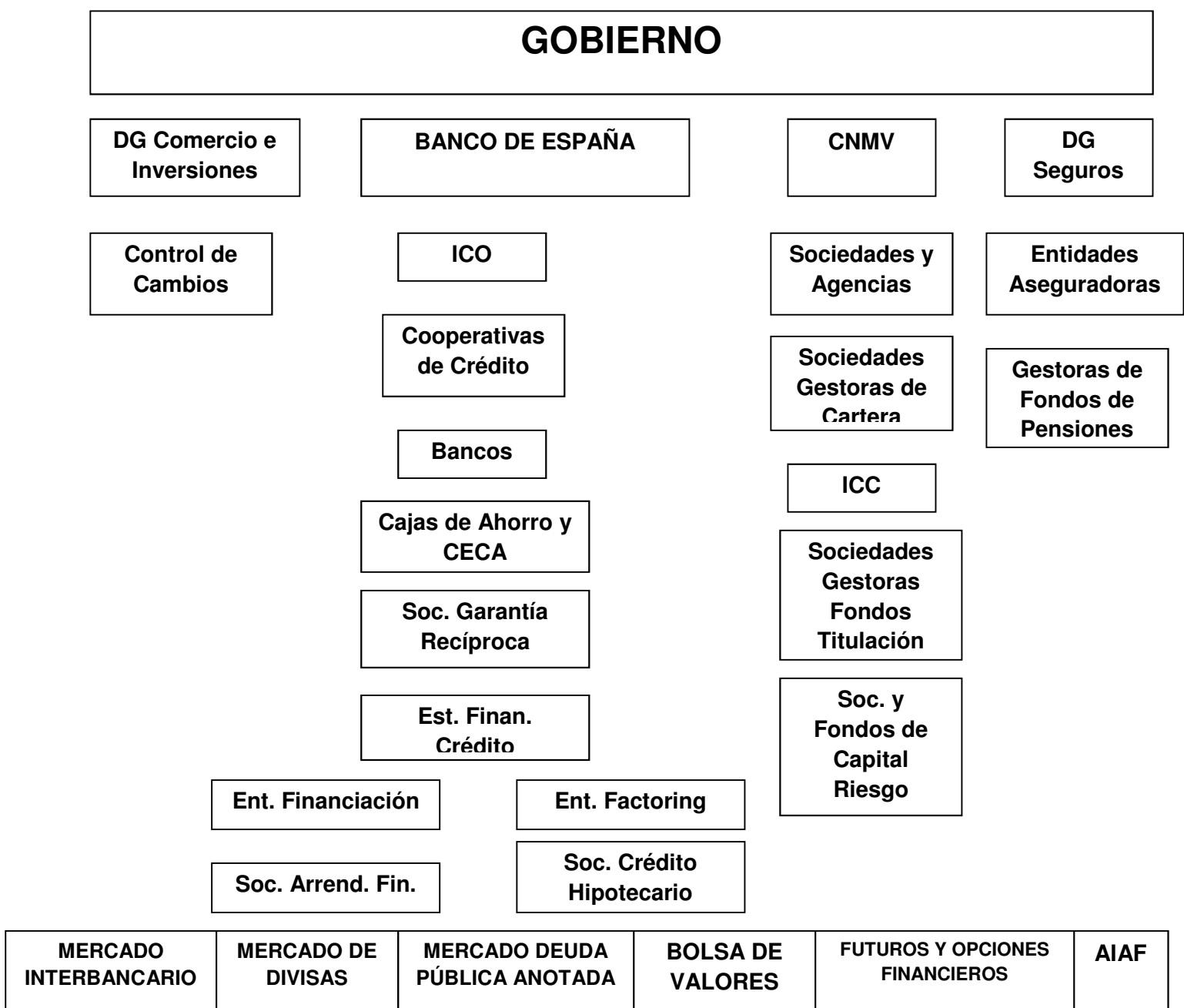
La Dirección General de Seguros ejerce todas las competencias sobre las Compañías Aseguradoras y las Gestoras de Fondos de Pensiones.

La CNMV, creada por la Ley 24/1988 de reforma del Mercado de Valores, tiene la misión de supervisar e inspeccionar el mercado de valores, garantizar la transparencia y la correcta formación de precios y el asesoramiento de Gobierno, Ministerio de Economía y Hacienda, y CC.AA. con competencias en este tema. De la CNMV dependen: las Agencias y Sociedades de Valores, las

Entidades de Inversión Colectivas, y las Gestoras de Fondos. También por supuesto los Mercados de Valores (Bolsas y otros).

Es importante resaltar que a partir de 1999, con la nueva regulación, las Entidades de Capital Riesgo han pasado a depender también de la CNMV, transfiriéndose las competencias que sobre ellas tenían la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (DGT y PF). Si bien hasta 1999 fue un quinto órgano ejecutivo de nuestro sistema financiero, en la actualidad simplemente mantiene las competencias referidas al Tesoro y a la emisión de la deuda pública en nuestro país.

Ilustración 2 Estructura del Sistema Financiero Español.



Fuente: (CIFF, 2010)

2.3. Coyuntura económica

Como consecuencia de la intensa recesión y de las políticas discrecionales implementadas para suavizar su impacto, las administraciones públicas españolas pasaron de registrar un superávit del 2,4% del PIB en 2006 -el cuarto mayor de la Unión Económica y Monetaria (UEM)-, a presentar un déficit de más del 11% en 2009. España se convirtió, tras Grecia e Irlanda, en el tercer estado con un mayor desequilibrio en las cuentas públicas.

La profundidad de la crisis económica terminó con el proceso de consolidación fiscal iniciado a mediados de la década de los 90 –con el objetivo de alcanzar los criterios de la entrada del euro-, y que culminó con el periodo de mayor estabilidad presupuestaria de los últimos cuarenta años en España. Dicho proceso de consolidación se centró fundamentalmente en la reducción del gasto público, que disminuyó 5,3 puntos porcentuales (pp) del PIB desde mediados de los 90 hasta 2007. Mientras, los ingresos públicos experimentaron, en ese mismo periodo, un incremento de 3,9pp.

Con la llegada de la crisis y la puesta en marcha de las medidas de política contra cíclica, el gasto público creció hasta situarse en el 46,2% del PIB a finales de 2009 -niveles semejantes a los de principios de los años 90-, mientras que los ingresos cayeron hasta niveles de mediados de los 80 (35,1%). Como consecuencia, el déficit del conjunto de administraciones públicas terminó en el 11,1% del PIB en 2009.

Este fuerte deterioro de las cuentas públicas introdujo a España en un imprescindible e intenso proceso de consolidación fiscal. Desde mediados de 2010 se han adoptado sucesivas medidas de ajuste, tanto de recorte del gasto como de incremento de los ingresos, que han tenido resultados desiguales. Entre 2009 y 2012 España redujo en 4,3 puntos el déficit, un resultado que sin tomar en cuenta otros factores (diferencias en la situación cíclica de la economía), podría considerarse un tanto modesto comparado con el observado en otros países con déficit excesivo.

El gasto público: ¿qué nivel?

Desde mediados de los 90 el gasto público español se fue reduciendo progresivamente desde el 44,5% del PIB hasta el 38,4% registrado en 2003. Esta disminución de casi 6,1 puntos porcentuales estuvo favorecida tanto por la reducción en el pago de intereses relacionada a la disminución de los tipos implícitos y a la caída de la deuda pública, como por la reducción del peso de las prestaciones sociales respecto al PIB asociada a la evolución favorable del mercado de trabajo. Sin embargo, a partir de 2004 se observó una estabilización del nivel en relación al PIB que duró hasta 2006.

Con todo, el gasto público en España, ha permanecido en todo momento por debajo de la media de los países de la zona del euro, tanto en porcentaje del PIB como per cápita. Incluso con la política expansiva de comienzos de la crisis, cuando el gasto público se incrementó en casi 7pp en tan sólo dos años -hasta situarse en el 46,3% del PIB en 2009-, el gasto público en España permaneció por debajo de la media europea.

Analizando la evolución del gasto en términos de sus componentes cíclico y estructural, puede observarse como la consolidación iniciada a mediados de los 90 en España afectó fundamentalmente al componente estructural del gasto y a la reducción de los intereses mencionada anteriormente. De la misma forma, el notable incremento del gasto realizado entre 2007 y 2009 fue casi exclusivamente estructural. Finalmente, desde 2010 el ajuste del gasto estructural está más que compensando el impacto negativo del ciclo sobre el gasto y el incremento del gasto por intereses.

Entre 1995 y 2007 el gasto público español cayó 5,2pp, una disminución algo menos intensa, en términos absolutos, que la observada en la media de los países de la zona euro (-7,0pp). La mayor reducción del gasto público que se observó en el promedio de la eurozona llevó a una relativa convergencia del tamaño del sector público español al de otros países de la UEM. En todo caso, habría que tener en cuenta que el periodo analizado se inicia apenas dos años después de una recesión y finaliza en 2007, un año antes de alcanzar el máximo del ciclo.

En la medida en que el gasto cíclico sea particularmente elevado (o reducido) en el resto de países de la UEM, por la existencia de sistemas de protección social con mayores beneficios, o por tener una mayor población expuesta a este tipo de riesgo, las conclusiones anteriormente exhibidas podrían presentar un sesgo. Así, si se excluye del gasto público el importe destinado a las transferencias sociales -que representa más del 35% del total del gasto público español y del 40% en la media europea-, se obtiene un resultado similar: desde 1995 y hasta el inicio de la crisis, se observa un ajuste de -3,6pp del PIB en el gasto público excluidas las transferencias sociales, situándose en el 25,1% del PIB a finales de 2007, en línea con la media de la zona del euro (25,2%). No obstante, esta caída del gasto, más lenta que la observada en la media de la UEM, es lo que cabría esperar en tanto que el gasto público español está convergiendo a la media europea.

Las conclusiones son similares cuando se analiza el tamaño del sector público español en términos per cápita. A finales de 2007 el gasto público español alcanzaba los 9.285 euros por habitante, lo que supuso un crecimiento de más del 80% desde 1995, pero siguió situándose por debajo de los 12.932 euros por habitante de la media de los países de la eurozona.

Incluso en 2010 tras un fuerte crecimiento de más del 10%, el gasto per cápita español (10.373 euros) se situaba por debajo de la media europea (14.036 euros). Si bien es cierto que en el caso del gasto por habitante el ritmo de crecimiento en España ha sido muy superior al de su entorno, lo ha hecho convergiendo a la media europea de referencia. (García Delgado, y otros, 2005)

Como consecuencia de este proceso, el gasto público en España ha ido convergiendo, sobre todo durante la crisis económica, hacia niveles similares a los que se observa en otros países europeos. Sin embargo, esta convergencia no significa que no haya que implicar al gasto en el proceso de reducción de un déficit público que se encuentra muy por encima de la media europea.

Cuando se analiza la composición del gasto público, se observa que el peso de la remuneración de asalariados y de los consumos intermedios sobre el total es superior en España que en la media de la UEM. Ello hace que el porcentaje que este gasto representa sobre PIB haya sido similar al de la eurozona hasta 2007 y superior a partir de entonces. Junto a este mayor grado de rigidez del gasto público español, la evidencia disponible sobre la eficiencia del gasto público, como la que presenta el proyecto Worldwide Governance Indicators (WGI), muestra un nivel de eficiencia de las administraciones públicas españolas inferior a buena parte de europeos con un porcentaje de gasto primario sobre PIB semejante al de España.

A este respecto, la evidencia comparada entre el nivel de gasto primario sobre PIB y la medida de efectividad de las administraciones públicas en 2012.

Los ingresos públicos: crecimiento cíclico

Desde el punto de vista de los ingresos, la evolución ha sido justo la inversa a la de los gastos.

Durante el proceso de consolidación de mediados de los 90, y hasta el principio de la crisis, los ingresos públicos españoles experimentaron un incremento de 3,9 puntos porcentuales del PIB, situándose en el 41,1% del PIB. En esta evolución de los ingresos se pueden distinguir dos etapas.

Una primera, entre 1995-2003, donde los recursos no financieros permanecieron prácticamente estables entorno los 38%, influidos, al igual que el gasto, por el descenso de los tipos de interés, que vino a compensar el crecimiento de los ingresos tributarios.

Y una segunda etapa, 2004-2007, marcada exclusivamente por la expansión de los ingresos tributarios. De esta forma, los recursos públicos españoles convergieron hasta situarse 4pp por debajo de la media de los

países de la UEM, los cuales permanecieron más o menos estables en torno al 45% del PIB. Sin embargo, en tan sólo tres años los ingresos públicos españoles se desplomaron 4,5pp del PIB, volviendo a niveles de principios de los noventa (36,6% del PIB en 2010).

Como se ha mencionado, la evolución del total de ingresos públicos españoles ha estado determinada por los ingresos tributarios (incluidas las cotizaciones sociales) que han venido representando, en promedio, más del 90% del total de ingresos. Así, se observa que durante el periodo 1995-2007 los ingresos tributarios españoles crecieron más de 5,2pp convergiendo hacia la media de la zona euro que permaneció prácticamente estable, pero quedándose todavía por debajo (en 2007: 38,1% del PIB en España frente al 41,1% de la UEM). Sin embargo, entre 2007 y 2010, mientras que los ingresos tributarios de la UEM cayeron en torno a 1,7pp del PIB, en España cayeron 2,7pp del PIB. Esto se dio además en un escenario donde los tipos implícitos de los principales impuestos se incrementaron, aunque, salvo en los impuestos sobre el capital, se mantuvieron muy por debajo de la medida de los países de la zona euro.

Atendiendo a la naturaleza de las bases imponibles, en España, al igual que en la media de los países de la zona del euro, la carga tributaria ha recaído fundamentalmente en los impuestos sobre el trabajo, que representan en ambos casos algo más del 50% del total de ingresos tributarios. Sin embargo, la evolución de los mismos ha resultado nuevamente diferente en España.

Durante el periodo de expansión, entre 1995 y 2007, en Europa la carga impositiva sobre el trabajo se redujo ligeramente, manteniendo más o menos constante la del consumo. Mientras, en España la presión fiscal sobre ambas bases imponible creció convergiendo hacia la media europea. No obstante la mayor divergencia se ha observado en el espectacular crecimiento registrado en los impuestos sobre el capital, que en España incrementaron su presión fiscal en torno a 3,6pp del PIB, el doble de lo que lo hizo la media de los países de la zona euro. De la misma forma, la crisis ha afectado con especial intensidad a los impuestos sobre el capital y a los impuestos sobre el consumo que han reducido sus ingresos, respectivamente, 4,7 y 0,9 puntos porcentuales entre 2008 y 2011.

Este comportamiento dispar de los ingresos impositivos españoles puede tener explicación en su mayor exposición al ciclo económico. De esta forma, descomponiendo los ingresos públicos en su parte cíclica y estructural podemos observar que durante el periodo 1995-2007 el componente estructural de los mismos cayó en torno a 4,1pp del PIB. Por su parte, el ciclo incrementó los ingresos públicos ocho puntos a lo largo de dicho periodo. Así, el incremento de los ingresos públicos observado en España

entre 1995 y 2007 fue fundamentalmente cíclico. Igualmente, durante los primeros años de la crisis, entre 2008 y 2009, el ciclo económico drenó en torno a 5,3pp de los recursos públicos, mientras que el componente estructural volvió a descender ligeramente (0,7pp). (Bornbusch, y otros, 2002)

El proceso de consolidación fiscal y el tamaño del sector público

El proceso de consolidación anterior a 2007 fue intenso y tuvo como efecto una disminución del déficit que permitió reducir la deuda pública, ampliando el margen de actuación del sector.

Sin embargo, una parte importante del ajuste por el lado del gasto se debió a la fuerte disminución del pago por intereses de la deuda (que se benefició del entorno favorable). Por el lado de los ingresos, un aumento del PIB por encima del potencial explicó primero su estabilización en niveles cercanos a 38 puntos porcentuales del PIB y, entre 2003 y 2007, un mayor crecimiento en términos del PIB corriente hasta alcanzar el 41,1% del PIB. Con la crisis económica los ingresos públicos en 2012 se situaron en el 36,3% del PIB.

Tras cinco años de crisis la economía española se enfrenta todavía al reto de una reducción importante del déficit público. Razones de economía política y eficiencia económica a corto plazo aconsejan, primero, reducir el gasto todo lo que sea posible. Posteriormente, cuando la sociedad haya constatado esta mejora de la eficiencia de las administraciones públicas se estará en condiciones de aumentar el tamaño del sector público mediante aumentos impositivos. No debe olvidarse que el tamaño del sector público es resultado de las preferencias sociales y de la eficiencia con la que funcionan los distintos niveles de las administraciones públicas en su gobernanza, calidad institucional, el diseño de impuestos, el nivel de evasión fiscal, la efectividad de las políticas de gasto, la minimización de los recursos necesarios para la gestión de los servicios públicos, etc. Cuanto mayor sea la eficiencia, mayor será la predisposición social para ir aumentando paulatinamente la presión fiscal, como nos enseñan las décadas de evidencia en los países del centro y norte de Europa. Teniendo en cuenta que esta mejora de eficiencia a través de la reforma de las administraciones públicas es un proceso que llevará bastante tiempo, no es previsible a corto y medio plazo la convergencia en la presión fiscal de España hacia la media en Europa.

En definitiva, la economía española probablemente se encamina a niveles de gasto por debajo de lo que se observa en otros países de su entorno, si no de forma permanente sí que durante un periodo prolongado de tiempo. La estabilidad y solvencia de las finanzas públicas, por tanto, requiere:

(Departamento de BBVA Research, 2013)

- incrementar la eficiencia recaudatoria de los ingresos públicos, manteniendo, o incluso reduciendo en la medida de lo posible, los tipos impositivos teóricos y ampliando las bases imponibles, articular una estructura fiscal más transparente, simple y eficiente, que promueva el crecimiento económico,
- reducir el peso del gasto público sobre el PIB a niveles cercanos al 38%, como el observado en los ingresos públicos entre 1995 y 2003, para garantizar la estabilidad presupuestaria a medio y largo plazo, y
- mejorar la transparencia y eficiencia de las políticas de gasto en los distintos niveles de las administraciones públicas, evaluando sus resultados. (Bornbusch, y otros, 2002)

3. PANORAMA DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

3.1. Introducción

Dentro del Sistema Financiero Español, daremos una mayor importancia a la parte dependiente de Banco de España, definiendo las funciones del mismo como:

- Emisión de billetes y puesta en circulación de la moneda.
- Banco del Estado.
- Central de Balances y Central de Información de Riesgos (CIR).
- Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos.
- Servicio de Reclamaciones.
- Bancos del Sistema Bancario.
- Intervención y disciplina de las entidades de crédito.
- Política de tipo de cambio y control de cambios.

También analizaremos las características generales de la Banca española, como se clasifica, entrando de forma especial en la Asociación Española de Banca Privada y en el Fondo de Garantía de Depósitos.

Entraremos a fondo en el análisis de las Cajas de Ahorro abordando su historia más actual así como sus características y situación legal actual en la Unión Europea. Entraremos en el peso relativo que tienen en el Sector Financiero, los órganos de gobierno implicados. Veremos la importancia de la Confederación Española de Cajas de Ahorro y la competencia de las Comunidades Autónomas en materia de Cajas de Ahorro.

En penúltimo lugar definiremos tanto lo que son las Cooperativas de Crédito y en contraprestación también lo que son los Establecimientos Financieros de Crédito.

En último lugar también abordaremos otros intermediarios financieros como son las Sociedades de Garantía Recíproca y las Sociedades y Fondos de Capital Riesgo.

De esta manera, quedará totalmente abordado la parte del Sistema Financiero Español dependiente de Banco de España en materia de Banca y entidades financieras de este país.

3.2. Sistema Financiero Español

Banco de España

Para el ejercicio de todas estas funciones, y tal como consta en la Ley de Autonomía de 1 de Junio de 1994, los órganos rectores del Banco de España están estructurados en cuatro niveles: el Gobernador, el Subgobernador, el Consejo de Gobierno y la Comisión Ejecutiva.

No obstante, la constitución del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y el Banco Central Europeo (BCE), tras la designación de los doce países que forman parte inicialmente de la Unión Monetaria Europea (UME), entre los que se incluye España, ha requerido la introducción de ciertos cambios en la Ley de Autonomía del Banco de España y la modificación, a partir de enero de 1999, de algunas de sus funciones.

En concreto, la Ley 12/1998, del 28 de abril, por la que se modifica la Ley de Autonomía del Banco de España, establece que a partir de enero de 1999, las siguientes funciones básicas, en cuyo desarrollo participará el Banco de España, corresponderán al SEBC:

- Definir y ejecutar la política monetaria de la UEM, con el objetivo principal de mantener la estabilidad de precios en el conjunto del área del euro, integrada por los países que han accedido a la tercera fase de la Unión Monetaria Europea (UME-12).
- Ejecutar la política cambiaria y realizar operaciones de cambio de divisas que sean coherentes con las disposiciones del Artículo 111 del Tratado de la Unión Europea, así como poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados Miembros.
- Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos.
- Emitir los billetes de curso legal.
- Las demás funciones que se deriven de su condición de parte integrante del SEBC.

Entre las funciones propias o específicas del Banco de España podemos citar:

- Emisión de billetes y puesta en circulación de la moneda:

Corresponde al Banco de España la emisión de billetes en euros previa autorización del BCE. El Banco de España puede acordar la retirada de billetes de circulación publicándolo en el BOE y estableciendo un periodo de canje, pasado el cual los billetes pierden su poder liberatorio, sin perjuicio de que con posterioridad a este plazo, el Banco de España efectuará el canje de los billetes que se le presenten. Respecto a la moneda metálica, la Ley 12/98 establece que el Ministerio de Economía y Hacienda (a través del

Tesoro) previa autorización del BCE, puede acordar la acuñación de moneda, correspondiendo al Banco de España su puesta en circulación.

Como es sabido, desde el 1 de Enero de 2002 comienza la circulación de billetes y monedas de euro, únicos medios de pago legamente aceptados una vez que pasa el periodo de transición. Pues bien, de acuerdo con esta normativa comunitaria de la emisión de billetes euro, corresponde al BCE y a los Bancos Centrales Nacionales (entre ellos, BE), puesto que va a ser el BE el que ostenta la competencia para realizar emisiones en moneda metálica.

- Banco del Estado:

La función del Banco del Estado incluye: el Servicio de Tesorería y los relativos a la Deuda Pública. El servicio de créditos y anticipos al sector público está extremadamente prohibido por la Ley de Autonomía. El servicio de Tesorería evita al Estado mantener un macro-departamento de caja. Efectúa los cobros y los pagos en nombre del Estado, pudiendo prestar este servicio tanto al Estado como a las CC.AA. que lo soliciten, incluyendo cualquier tipo de servicio bancario a excepción de descubiertos y concesión de créditos, con dos excepciones:

- Las Entidades de Crédito públicas (actualmente ICO), pueden recibir liquidez en las mismas condiciones que las restantes Entidades de Crédito.
- Pueden financiar las obligaciones del Estado respecto al Fondo Monetario Internacional y la UE.

El Banco prestará los servicios necesarios para facilitar la emisión, gestión y amortización de la deuda pública, teniendo expresamente prohibida la adquisición de esta. Los particulares, desde el Decreto Ley de nacionalización de ser previamente autorizadas por Consejo de Ministros.

- Central de Balances y Central de Información de Riesgos (CIR):

La CIR se crea con el Decreto Ley de Nacionalización de 1962, para tratar los datos recibidos de las entidades bancarias, elaborar estadísticas y detectar riesgos excepcionales. Tienen obligación de declarar a la CIR las siguientes entidades:

- El Banco de España.
- Entidades de crédito españolas.
- Las sucursales en España de las entidades de crédito extranjeras.
- Los Fondos de Garantía de Depósitos y las SGR.
- Aquellas otras entidades que determine el Ministerio de Economía y Hacienda a propuesta del Banco de España.

En el caso de entidades españolas la obligación alcanza al negocio extranjero.

Estas entidades informarán a la CIR de todos los riesgos de crédito contraídos, directa o indirectamente, y de sus titulares.

La Central de Balances se crea en 1983 nutriéndose de encuestas voluntarias a empresas no financieras. Tiene por objeto conocer sectorialmente y globalmente cada sector, con la finalidad de que esta información sea útil a la Administración en el desarrollo de la política económica, y a los propios empresarios, para mejorar su gestión, comparándola en la del sector al que pertenecen o les ha interesado.

- Organismo Rector del Mercado de Deuda Pública de Anotaciones:

Desde la reforma de la Ley del Mercado de Valores (1998), el BE es el órgano rector del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, y tiene como funciones proponer su Reglamento, administrar de acuerdo con los emisores de valores las emisiones admitidas en el mercado, y establecer las normas de contratación, obligaciones de información al Banco de España y publicidad de las operaciones.

Por lo que se refiere al registro de los valores negociados en este Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, corresponde en la actualidad a la Sociedad de sistemas (creada tras la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero Español de 2002, que ha fusionado la anterior Central de Anotaciones con el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores en dicha Sociedad de Sistemas), y a las entidades participantes en el mismo en su condición de entidades gestoras.

- Promover el buen funcionamiento del Sistema de Pagos:

Tradicionalmente, el Banco de España (BE) desarrollaba directamente las funciones de compensación de las operaciones bancarias en nuestro país, pero desde 2005, se ha llevado a cabo en ellas una reestructuración, que ha supuesto que nuestro Banco Central, con el fin de hacer más explícita su tarea de vigilancia haya traspasado muchas funciones a las entidades de crédito que participan en los sistemas de pago. Con esta reforma, el sistema de pagos español se configura en torno a dos núcleos:

- Un sistema de pagos mayoristas, el antiguo Servicio de Liquidación de Banco de España (SLBE), ahora sustituido por Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System (TARGET), cuya gestión es responsabilidad de nuestro Banco Central.

- Un sistema minorista, el Servicio Nacional de Compensación Electrónica (SNCE), cuya gestión se deja en manos de las entidades de crédito participantes.

Por otra parte, la sustitución del Sistema de Liquidación del Banco de España (SLBE) por el TARGET ha supuesto que, a pesar de que éste ofrece servicios de pagos amplios y avanzados, no incorpora algunas de las funcionalidades que incluía aquel. En concreto, los relativos al registro y liquidación de las operaciones realizadas entre las entidades participantes en el mercado interbancario de depósitos. En este sentido, se crea el Servicio de Liquidación de Depósitos Interbancarios, que se encarga, como sistema vinculado al TARGET, del registro y de la liquidación de las operaciones del mercado interbancario de depósitos negociados.

- Servicios de Reclamaciones:

A partir de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (2002), este servicio se adscribe al Comisionado para la Defensa del Cliente de Servicios Bancarios, dando el soporte administrativo y técnico para la tramitación de consultas y Reclamaciones.

Su objeto es proteger los derechos del usuario de servicios financieros. Para ello, el Comisionado atiende las quejas y reclamaciones que presenta los usuarios y los asesoran sobre sus derechos en materia de transparencia y protección de la clientela.

Por la admisión y tramitación de reclamaciones ante el Comisionado correspondiente, el usuario deberá acreditar haber formulado previamente su reclamación por escrito ante el Defensor del Cliente de la Entidad.

- Banco del Sistema Bancario:

La función de Banco de bancos comprende: ser prestamista de última instancia, funciones de compensación, y custodia de las reservas de los bancos.

Las instituciones mantienen depósitos a la vista en el Banco con carácter voluntario y obligatorio, los primeros por razones operativas y de liquidez y los segundos por normas de obligado cumplimiento, como el coeficiente de caja.

El crédito al sistema bancario (instrumento monetario para inyectar liquidez):

- Adquisición temporal de activos.
- Créditos de regulación monetaria (usados ocasionalmente).

- Préstamos personales (mayor tipo de interés que la adquisición temporal).
- Intervención y Disciplina de las Entidades de Crédito:

Se basa legalmente en la Ley 26/88 sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito:

- Corresponde al Banco de España el control e inspección de las Entidades de Crédito españolas, dentro y fuera del territorio.
- Respecto a las sucursales en España, de entidades autorizadas en otros estados de la Unión Europea, el Banco de España podrá recabar la misma información que recaba de las entidades españolas.
- Inspecciona también el mercado hipotecario.

Las inspecciones que realiza pueden ser ordinarias y extraordinarias (las ordinarias también llamadas periódicas). Su función es comprobar el cumplimiento de las normas vigentes y el estudio de la entidad inspeccionada. Las extraordinarias tienen como objeto el análisis de algún aspecto concreto. También las podemos clasificar como internas e *in situ*.

Las actas de inspección pueden archivar, dar recomendaciones o sancionar. El sujeto pasivo es tanto la entidad como los administradores. Se tipifican en leves, graves y muy graves.

El Régimen de intervención, en casos de excepcional gravedad (cuando peligre la estabilidad, la liquidez o la solvencia) debe ser comunicada razonadamente al Ministerio de Economía y Hacienda con audiencia previa de la entidad.

- Política de Tipo de Cambio y Control de Cambios:

La plena liberalización de las transacciones y pagos exteriores es una exigencia de la Directiva Comunitaria 88/361, cumplida en enero de 1992.

Existen cláusulas de salvaguarda, en casos excepcionales, y mecanismos de información de las operaciones exteriores.

Obligación de información de operaciones extranjeras cuando sobrepasen ciertos límites.

El mercado de divisas al contado (spot) la entrega de las divisas se suele producir a las 48 horas.

En el mercado de divisas a plazo (forward) se pacta en el momento de acordar la operación el precio de éstas y el momento en que se producirá el intercambio. (Calvo Bernardino, y otros, 2005)

Entidades de crédito: La Banca

Las características generales son:

- Ánimo de lucro.
- Captación de depósitos y concesión de créditos.
- Toma la forma de sociedades anónimas.
- Control por parte del Estado cada vez más elevado.

Alto grado de concentración. De los 151 bancos existentes en 2007, 79 son entidades extranjeras y los 5 primeros representan el 60% del balance total de la Banca.

Concede alrededor del 46% de la financiación al sector privado residente, el 61% al sector público y el 83% de la financiación al sector exterior.

Capta el 41% de los depósitos del sector privado residente, el 50% de los del sector público y el 89% del sector exterior.

En cuanto a la tendencia merece destacar que en 1978 captaba el 63% de los depósitos privados y las Cajas el 33,8%. En 2007 captó el 42% y las Cajas el 52%.

La clasificación de los Bancos:

- Por razones históricas: se puede destacar la Banca Pública, ya extinguida con la privatización de Argentaria, representa la culminación del proceso de liberalización que concluyó en 1998.
- Por su nacionalidad: los bancos extranjeros, establecidos con oficinas de representación, bancos filiales o sucursales operativas. Bancos de estatuto especial (Árabe-Español), o comprando paquetes de acciones de bancos nacionales. Hoy ya existe no existen limitaciones al establecimiento de banca de la Unión Europea, (por la adaptación a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria con la ley 3/94).
- Por su naturaleza: Bancos industriales especializados en la financiación de empresas a medio y largo plazo. Los Bancos no industriales están integrados por los antiguos bancos mixtos que permanecieron como tales, y por los bancos comerciales especializados en la financiación a corto plazo.

La Asociación Española de Banca Privada.

Respecto a la Asociación Española de Banca Privada, fue creada en 1977 para defender los intereses de sus miembros.

Está integrada en la Confederación Española de Organizaciones Empresariales (CEOE). Sus órganos de gobierno son:

- La Asamblea General.
- El Presidente.
- El Consejo General.
- El Comité Ejecutivo.
- Y los interventores.

Sus miembros pueden serlo de pleno derecho, o bien ser miembros asociados.

Con la entrada en la Unión Europea, se adhiere a la Federación Bancaria Europea (FBE) creada en 1960.

El Fondo de Garantía de Depósitos (FGD).

Se creó en 1977 con el objeto de garantizar a los clientes de entidades bancarias, en casos de crisis, el cobro de sus depósitos hasta una cuantía máxima (inicialmente fue de 500.000 pesetas), que en la actualidad es de 100.000 € a consecuencia de la crisis financiera de finales de 2008.

Se reforma en 1981 para atender también a resolver cuestiones patrimoniales difíciles de bancos en crisis.

Todas las entidades de crédito (excepto EFC e ICO) deben pertenecer a un FGD, al que aportarán un porcentaje de los depósitos que garantiza. Dichas cantidades se depositan en el Banco de España.

Está administrado por una comisión de 8 personas, nombradas por el Ministerio de Economía y Hacienda, 4 del Banco de España y 4 de la banca.

La actuación normal del FGD: solicitar que se incremente el capital social del banco en crisis por parte de sus socios. Si no, reducir el capital por valor de las pérdidas y suscribiendo el FGD la posterior ampliación, para una vez reflotarlo, venderlo en subasta restringida.

Entidades de crédito: Las Cajas de Ahorros

Las primeras Cajas de Ahorros aparecen en la zona que en la actualidad corresponde a Alemania y Suiza en la segunda mitad del siglo XVIII, promovidas por la iniciativa privada en un contexto de economía capitalista

y al amparo de los montes de piedad, que son sus precursores. En España no aparecen hasta el primer tercio del siglo XIX (en 1834 la Caja de Ahorros de Jerez, 1838 Caja de Ahorros de Madrid, etc.)

La primera normativa reguladora de éstas es un Real Decreto de 1853, por el que los poderes políticos intervenían en su gestión, eran de carácter público, y se consideraban como establecimientos municipales de beneficencia. Esta normativa no llega a aplicarse y se rectifica en 1880, impulsándola su creación.

Ya en una etapa más reciente, en 1957 se transfiere el control administrativo al Ministerio de Economía y Hacienda. La ley de Bases de 1962 plantea su reorganización, mejorando el empleo de recursos, ampliando las posibilidades de expansión, vinculándolas a la financiación a las PYMES y al acceso a los particulares a la vivienda, e impulsando su obra benéfico-social.

En el contexto actual las cajas se enfrentan a la competencia de las entidades de crédito, originada por el proceso liberalizador ya comentado. Esto se ha traducido en dos características: reducir al máximo los costes de intermediación y al proceso de fusiones que ha reducido significativamente el número de Cajas.

Las características de las cajas de ahorros:

En el Estatuto de 1933 se definían como: “instituciones de patronato oficial o privado, exentas de lucro mercantil, no dependientes de ninguna otra empresa, regidas por Juntas o Consejos de actuación gratuita y dedicadas a la administración de ahorro de primer grado, con el propósito de invertir los productos, si los tuvieran, después de descontar los gastos generales, en constituir reservas, sanear el activo, estimular a los imponentes, y realizar obras sociales y benéficas”.

- Independencia respecto a otras entidades (al no tener capital no pueden ser compradas por la Banca, pero si al contrario).
- Sin ánimo de lucro, aunque no sin objeto de tener beneficios (implica una mayor profesionalización ante el aumento de la competencia).
- Naturaleza benéfico-social, que inicialmente fue benéfica y en la actualidad puede calificarse de socio-cultural.

El peso relativo de las Cajas de Ahorro en el Sector Financiero:

El proceso de fusiones se refleja en que, en 1977, existían 83; en 1987, existían 76; en 2007, existían 46 y en 2013 tras la demoledora crisis de 2008 han quedado únicamente 12. Este punto se desarrollara en el siguiente punto del proyecto, analizando y viendo claramente el mapa actual de Bancos y Cajas de Ahorro que han quedado tras los procesos de fusión

y absorción en los que el Estado ha tenido que intervenir de forma activa para mantener el Sistema Financiero Español apoyándose el rescate proporcionado por la Unión Europea. (CECA; CECA)

La Confederación Española de Cajas de Ahorro, constituye el organismo consultivo del Ministerio de Economía y Hacienda en materia de Cajas de Ahorros. Actúa tanto como una Caja propiamente dicha, al igual que como órgano consultivo. Tanto la organización como las funciones de la CECA están reguladas por la Ley de 2 de Agosto de 1985, a través de la que se atribuyen seis funciones fundamentales:

- La Representación, ante el poder político, de las Cajas de Ahorros Confederadas, tanto en el plano individual como en el colectivo.
- La Representación de las Cajas a escala internacional, y, especialmente, ante el Instituto Mundial de Cajas de Ahorros.
- Prestación a las Cajas de Ahorros de aquellos servicios financieros que le sean requeridos, incrementando su estructura técnica a favor del aumento de su eficacia y de la optimización de su organización.
- Ejercer las funciones de coordinación operativa, información y asesoramiento técnico y financiero.
- Facilitar a las Cajas su actividad exterior, y los servicios que para ello se precisan.
- Colaborar con las autoridades financieras para mejorar la gestión de las Cajas, el adecuado cumplimiento de la normativa vigente y su saneamiento en el caso en que esto sea necesario.

Respecto a las competencias de las Comunidades Autónomas:

El marco fundamental de referencia es la Constitución Española, que en su artículo 148 establece las competencias que las CC.AA. pueden asumir, y en el 149 aquellas competencias que son exclusivas del Estado. El derecho estatal actúa como supletorio del autonómico, prevaleciendo éste sobre el autonómico en caso de conflicto. Las competencias exclusivas del Estado en materia económica que cita el Art. 149 se refieren a:

- El régimen aduanero y arancelario.
- Comercio exterior.
- Sistema monetario.
- Divisas, cambio y convertibilidad
- Bases de la ordenación del crédito, banca y seguros.

Las competencias asumibles por las CC.AA. en materia económica son:

- Agricultura y ganadería.
- Pesca en aguas interiores.
- Marisqueo y acuicultura.

- Caza y pesca fluvial.
- Ferias interiores.
- El fomento del desarrollo económico de la Comunidad Autónoma, dentro de los objetivos marcados por la política económica nacional.

En materia de Cajas de Ahorros, no se establece nada de forma específica en la Constitución, por lo que se aplica el punto tercero del Art. 149, por el que las materias no atribuidas expresamente al Estado podrán corresponder a las CC.AA. Efectivamente, en los Estatutos de las CC.AA. se han conferido competencias a todas en materia de Cajas de Ahorro.

Así, las comunidades andaluza, aragonesa, cántabra, castellano-manchega, catalana, gallega, navarra, vasca y valenciana tienen competencias exclusivas en este tema.

Las demás las tienen en el marco de la regulación general del Estado, y las han ido asumiendo a través de decretos aprobados por ellas mismas. Las tendencias generales han sido:

- Participar activamente en el nombramiento y gestión de sus órganos rectores.
- La autorización para la fusión, creación, disolución o liquidación de las cajas corresponde a la Conserjería de Economía y Hacienda o al Consejo de Gobierno de la comunidad autónoma, al igual que la potestad para imponer sanciones.
- La supresión de los acuerdos del Consejo de una caja es competencia de la Comisión de Control.

Algunas comunidades han introducido novedades, como la creación de la figura del defensor del cliente, o la posibilidad de obligar a ampliar la cuantía destinada a obra social.

El crédito cooperativo nace en España al amparo de la Ley de Sindicatos agrícolas de 1906, con una marcada vocación de apoyo al sector agrario. Sin embargo no se extiende hasta después de la Guerra Civil con la creación de la Caja Rural Nacional en 1957, extendiéndose a la práctica totalidad de las provincias en 1964.

Entidades de Crédito: Las Cooperativas de Crédito.

Son sociedades cooperativas sometidas a legislación sobre cooperativas (Ley 27/1999 de Cooperativa de 1990, que ha sido modificada por la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero de 2002).

Son entidades de depósito, y por tanto de crédito, debiendo por tanto cumplir la legislación sobre intermediarios financieros bancarios y la Ley de crédito cooperativo de 1989.

Su objeto social es servir a las necesidades financieras de sus socios y de terceros mediante el ejercicio de las actividades propias de las entidades de crédito. En el caso de que sus servicios se presten básicamente en el medio rural se podrán denominar Cajas Rurales, con la limitación de que las operaciones activas con terceros no podrán exceder del 50% de los recursos totales de la entidad (sin computarse las operaciones de los socios de las cooperativas asociadas).

Se pueden clasificar en Cajas Rurales o Cooperativas de Crédito no agrario de carácter industrial y urbano. Ambos grupos pueden adquirir la categoría de cooperativas de crédito calificadas del Banco de España, lo cual permite actuar con las mismas atribuciones que un banco. No pueden actuar fuera de su ámbito territorial en municipios con mayor número de habitantes que el de la sede social, sin cumplir ciertos requisitos sobre capital social. El 50% de los beneficios se debe destinar a un Fondo de Reserva Obligatoria.

La crisis del sector financiero de los años 80, afectó especialmente al crédito cooperativo por la concentración de riesgos y una menor profesionalidad que el resto de entidades de crédito, afectando a más de 30 entidades. De las 145 cooperativas de crédito existentes en 1985, se reducen a 110 en 1989 y a 83 en 2007 para pasar en 2013 a 64 entidades individuales, 40 teniendo en cuenta los grupos consolidables (UNACC, 2013).

Los Establecimientos Financieros de Crédito (EFC).

Están regulados por la Ley 3/1994, por la que se adapta la legislación española a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria. Sustituyen a las antiguas entidades de crédito Hipotecario (SCH), las de leasing, las de factoring, las financieras y las ya extintas sociedades mediadoras del mercado de dinero (SMMD).

Estas entidades no pueden captar fondos reembolsables del público a menos de un año, de esta forma quedan exoneradas de adherirse a un fondo de garantía de depósitos (FGD) y justifican las menores exigencias respecto a las entidades de crédito. Respecto a las ECAOL, se elimina el estrecho objetivo social, aumentándose de esta forma el número de operaciones activas que pueden realizar, sin embargo, tienen prohibidas de operaciones de captación de pasivos del público.

Su actividad principal puede ser:

- El préstamo y crédito, ya sea al consumo, hipotecario, financiación de transacciones comerciales, etc.
- El factoring y sus actividades complementarias (investigación, contabilización de deudores, clasificación de la clientela, etc.)

- El arrendamiento financiero y sus actividades complementarias.
- Emisión y gestión de tarjetas de crédito.
- Concesión de avales, garantías y compromisos similares.

Otros intermediarios financieros.

- Las Sociedades de Garantía Recíproca:

Se definen como aquellos intermediarios financieros dedicados a la prestación de avales que, sobre la base de una compensación técnica de riesgos, los distribuyen estadísticamente por medio de una actividad empresarial profesionalmente organizada.

Nacen para solventar los problemas financieros de las PYMES, vinculados a su mayor riesgo económico y a ayudar en su adecuada financiación en el sistema económico.

Para las PYMES aportan el aval necesario para conseguir un crédito, agilizándose éste y lográndose a tipos más bajos que los de mercado. Estudian la viabilidad de los proyectos de éstas. Realizan tareas de información sobre ayudas a las PYMES, y se constituyen en la práctica como socio del empresario.

Se pueden entender, por tanto, que sean un buen instrumento de política económica para el fomento de la producción y el empleo.

- Las Sociedades y Fondos de Capital Riesgo:

Es un tipo de actividad que canaliza recursos hacia las PYMES, tomando temporalmente participaciones minoritarias en el capital de una empresa que no cotiza en ninguno de los principales mercados de valores. La sociedad pone en contacto al inversor con la empresa. (CIFE, 2010)

3.3. Banca Privada. Banca Nacionalizada.

Fusiones de bancos y cajas: ¿Qué marca ha sobrevivido?

Fusión, absorción y SIP (Sistema Institucional de Protección). Son las tres palabras que más se han oído durante la reestructuración del sistema financiero español. Y es que son los métodos a través de los cuales, teóricamente, el más de medio centenar de entidades que existían hace tres años han pasado a sumar apenas una docena.

Técnicamente, la fusión implica la creación de una nueva empresa a raíz de la unión de varias; en la absorción, sólo se mantiene como marca una de las firmas que se unen y el SIP es la fusión fría de empresas o temporal. Pero, como en muchos ámbitos, la teoría dice una cosa que a la práctica no siempre se puede reproducir. Las necesidades, estrategias o evolución del mercado obligan a modificar o puntualizar procedimientos técnicos. Así, durante todo el proceso, algunas entidades han cambiado de marca comercial, otras han mantenido el que tenían originariamente, otras se han homogeneizado.

- **Banco Santander:** Fusión de Banco Santander con Banesto y Banif, todas las entidades denominándose finalmente Banco Santander. Por ahora todas las oficinas lucen el nombre de Grupo Santander.
- **BBVA-UNNIM:** Coincidiendo con la desaparición de Unnim, surgida de la unión de Caixa Manlleu, Sabadell y Terrassa, que este mes empezará a ser sustituida por la de BBVA, entidad con la que se ha fusionado y la ha absorbido. Analizamos las estrategias que han seguido los principales bancos y cajas.
- **Bankia:** Es la denominación que une Caja Madrid, Caja Ávila, Caja Rioja, Caixa Laietana, Bancaja, Caja Segovia y La Caja de Canarias. En general, si alguna de las entidades originales estaba muy arraigada en un territorio se intenta mantener el nombre. Es el caso, por ejemplo, de Caixa Laietana en Cataluña y Caja Canarias en Canarias.
- **Caja España-Duero:** Tras su unión, la enseña comercial de ambas entidades son sus nombres juntos. Aunque comparten algunos productos financieros, siguen ofreciendo algunos diferenciados e independientes.

- **CaixaBank:** Impulsada por La Caixa, las entidades que se han ido absorbiendo (Caixa Girona, Bankpyme y más recientemente Banca Cívica, fruto de la unión de Caja Navarra, Cajasol, Caja de Burgos y Caja Canarias) han perdido su marca. De momento, está por ver qué sucederá con Banco de Valencia.
- **Banco Sabadell:** En esta ocasión se optó por mantener la denominación de la mayor entidad y han desaparecido paulatinamente de las oficinas los nombres de Banco Guipuzcoano o CAM. De momento, Caixa Penedès, Banco Gallego y Lloyds-España están en diferentes fases del proceso de integración y todavía siguen manteniendo su imagen diferenciada y productos propios (en el caso de Caixa Penedès dentro del grupo Banco Mare Nostrum).
- **CatalunyaCaixa:** Caixa Tarragona y Caixa Manresa han desaparecido a favor del nombre propuesto por Caixa Catalunya.
- **Kutxabank:** En este caso, tras la unión de BBK, Kutxa, Caja Vital Kutxa y Caja Sur (adjudicada a BBK en su día) se optó por la creación de una marca comercial que sirviera de paraguas del grupo, KutxaBank. Comparten productos financieros pero cada entidad conserva su nombre original en sus oficinas.
- **Banco Popular Español y Banco Pastor:** A pesar de la unión, siguen ofreciendo productos diferenciados. La estética de sus oficinas también es la propia de cada una.
- **Novagalicia Banco y Evo Banco:** Ambos nombres son resultado de la unión de Caixa Nova y Caixa Galicia. Con el primero operan en Asturias, Galicia y León. Fuera de esos territorios, la entidad se llama Evo Banco. Tiene productos diferenciados para cada marca con la que opera.
- **Banco Mare Nostrum:** Se trata de la marca que unifica Caja Murcia, Caja Granada y Sa Nostra. Si bien disponen de la misma web, las oficinas no están homogeneizadas y mantienen su primera denominación, excepto en la Comunidad de Madrid donde la marca comercial utilizada es Banco Mare Nostrum.
- **Liberbank:** Como en el caso anterior, es la firma común de Caja Extremadura, CCM, Caja Cantabria y Cajastur. Ofrecen productos diferenciados y las sucursales mantienen su estética original. (Inversis, 2013)

Con el proceso de reforma del sector bancario español en una fase muy avanzada, el Banco de España publicó un cuadro resumen que presenta las ayudas financieras públicas en forma de instrumentos computables como capital, prestadas a los diferentes procesos de reestructuración y saneamiento de entidades. Todas estas ayudas financieras públicas han sido acordadas conforme a los criterios establecidos por la Comisión Europea en materia de competencia y sometidas a su aprobación.

Este cuadro no incluye, por su distinta naturaleza, los avales del Estado a emisiones de entidades de crédito, concedidos para facilitar su acceso a los mercados de capitales, ni, desde luego, los apoyos privados a los procesos de recapitalización y reestructuración, materializados, por ejemplo, en ampliaciones privadas de capital o en asunción de pérdidas por ejercicios de gestión de híbridos.

En cuanto a los avales concedidos por el Estado a las entidades hay que tener en cuenta que, además de suponer un coste para las mismas que reduce el del Tesoro, son objeto de cancelación¹ a medida que vencen las emisiones.

Tampoco se reflejan los apoyos contingentes formalizados mediante esquemas de protección de carteras de activos (EPA) en algunos procesos de integración, que implican menores necesidades de provisiones para las entidades beneficiarias; se trata, por ello, de un concepto muy diferente al de la inyección de capital. Estos esquemas han supuesto otorgar garantías parciales a determinadas carteras crediticias e inmuebles adjudicados por un importe total neto contable de 35.681 millones de euros y pueden dar lugar, en determinados casos, a pérdidas que no se podrán conocer hasta el final del período de vigencia de cada uno de los citados esquemas (la estimación de pérdida esperada se revisa anualmente por parte del organismo que lo ha concedido).

A 31 de diciembre de 2012, el valor presente de la pérdida agregada actualmente esperada de los EPA, alcanza 6.506 millones de euros, que se encuentran aprovisionados en los estados financieros del Fondo de Garantía de Depósitos en Entidades de Crédito (FGDEC) y del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). A mayo de 2013 se habían devuelto el 48 % de los concedidos.

Cifra total estimada a 31-12-2012 según las auditorías anuales específicas a la que se someten los EPA por expertos independientes contratados por el FGDEC y el FROB (distintos de los auditores externos de estos organismos), salvo en un caso, que es contratado por la propia entidad beneficiaria del EPA, y que cuenta con el visto bueno de sus auditores.

Por último, tampoco se contempla la participación pública en la Sareb3 (Sociedad de Gestión de Activos Inmobiliarios Procedentes de la Reestructuración Bancaria).

En total, las ayudas financieras públicas comprometidas en diversas formas de capital, desde mayo de 2009, ascienden a 61.366 millones de euros.

El cuadro se presenta agrupando cronológicamente los diversos procesos en torno a la entidad adquirente o grupo resultante.

Las ayudas prestadas distinguen entre las soportadas por el FGDEC y las que lo son por el FROB. Las prestadas por este último se presentan distinguiendo entre los programas que las amparan:

- FROB 1. Establecido por el RD-I 9/2009, de 26 de junio, que se concretó en la compra de participaciones preferentes convertibles, computables como recursos propios de primera categoría de los grupos emisores.
- FROB 2. Establecido por el RD-I 2/2011, de 18 de febrero, por el que el FROB puede adoptar medidas de apoyo financiero, tales como la adquisición de acciones ordinarias representativas del capital social.

Tal y como se presenta la información de ayudas en el cuadro, puede verse cómo las ayudas financieras públicas prestadas inicialmente como FROB 1, posteriormente se han transformado, en algunos casos, en FROB 2, o incluso han sido asumidas por el FGDEC.

La información disponible sobre las ayudas financieras públicas prestadas en diferentes países para la recapitalización y reestructuración de sus sistemas bancarios a partir de la crisis que se inicia en 2007 es bastante heterogénea y dispersa, por lo que resulta difícil hacer comparaciones internacionales. El Banco de España considera que sería interesante impulsar la publicación de información armonizada y rigurosa sobre los programas de asistencia a la recapitalización de los diferentes sistemas bancarios nacionales que se han llevado a cabo durante los últimos años.

La aportación de capital público a Sareb a través del FROB asciende a 2.192 millones de euros

De esa cantidad habría que descontar los 977 millones de euros devueltos por CaixaBank en abril de 2013, procedentes de las ayudas recibidas por Banca Cívica antes de su integración en CaixaBank. (Banco de España, 2013)

Ilustración 3 Reestructuración del Sistema Bancario Español 2009-2013 (Tabla 1)

	Grupo 0: entidades en las que no se ha detectado déficit de capital en la prueba de resistencia y no requieren la adopción de ulteriores medidas
	Grupo 1: bancos controlados por el FROB (BFA/Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco y Banco de Valencia). Incluye a BMN aunque originalmente era Grupo 2
	Grupo 2: bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital y que no pueden afrontarlo sin ayudas estatales
	Grupo 3: bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital, pero que pueden afrontarlo sin recurrir a ayudas estatales

Entidades integrantes con ayudas (FECHA DE ACUERDO INTEGRACIÓN)		Operación de apoyo a la reestructuración		CUANTIFICACIÓN DE AYUDAS PÚBLICAS Importes en millones de euros						OBSERVACIONES
				Ayudas prestadas/comprometidas						
				FGDEC capital y otras aportaciones (2)	FROB 1 Preferentes	FROB 2 Capital	Posterior a la Ley 9/2012 (1)		CoCos	
Primera fase de integración	Otras integraciones	Tipo de operación	Mes del acuerdo				Capital			
Entidades integradas en CAIXABANK										
Banca Cívica: Caja Navarra, Caja Canarias, Caja Burgos, (ABRIL 2010)	Grupo Banca Cívica (MARZO 2012)	Suscripción participaciones preferentes por el FROB al grupo Banca Cívica	diciembre-10		977				977	Banca Cívica se integra en Caixabank y desaparece la marca. Las participaciones preferentes suscritas por el FROB en Banca Cívica se han reembolsado por el Grupo Caixa en abril de 2013.
Caja Sol + Caja Guadalajara (DICIEMBRE 2010)										
Banco de Valencia (NOVIEMBRE 2012)		Suscripción de capital por FROB	mayo-12			998				Banco de Valencia, intervenido por el Banco de España en noviembre de 2011, fue adjudicado a Caixabank por el FROB en diciembre de 2012.
		Suscripción de capital por FROB	diciembre-12				4.500		5.498	
Entidades integradas en BBVA										
UNNIM: Caixa Sabadell, Caixa Terrasa, Caixa Manlleu (MARZO 2010)		Suscripción preferentes por FROB	Julio-10		380					Unnim llegó a estar participada al 100% por el FROB y fue adjudicada a BBVA en marzo de 2012.
		Suscripción de capital por FROB	septiembre-11			568				
		Capitalización de participaciones preferentes y asunción inversión accionarial por el FGDEC	marzo-12	953	-380	-568			953	
Entidades integradas en IBERCAJA										
Caja 3: CAI, Caja Círculo de Burgos, Caja Badajoz (JULIO 2010)		Suscripción de CoCos por el FROB	diciembre-12					407	407	En noviembre de 2012 Ibercaja y Caja3 firmaron un protocolo de integración, que fue aprobado definitivamente por las entidades en mayo de 2013, y que supone la adquisición por Ibercaja Banco del 100% de Banco Grupo Caja3 mediante un proceso de canje, que finalizará con la fusión por absorción de Banco Grupo Caja 3. Las cajas accionistas de origen de Banco Grupo Caja3 (CAI, Círculo Católico Burgos y Caja Badajoz) han pasado a tener, desde el 25.7.13, una participación conjunta del 12,2% de Ibercaja Banco.
Entidades integradas en BANCO SABADELL										
CAM		Inyección de capital por el FGDEC previa a venta a Banco Sabadell	diciembre-11	5.249					5.249	CAM fue intervenida por el Banco de España en julio de 2011 y adjudicada por el FROB a Banco Sabadell en diciembre de 2011. Los 5.249 millones de inyección de capital del FGDEC incluyen 2.800 millones de euros comprometidos previamente por el FROB.
Banco Gallego		Suscripción de capital por FROB previa a venta a Banco Sabadell	abril-13				245		245	Banco Gallego ha estado participado por NCG Banco, con un porcentaje de capital del 99%, tras la suscripción de una ampliación de capital por 80 millones de euros. En abril de 2013 Banco Gallego ha sido subastado y adjudicado a Banco Sabadell y en julio de 2013 se obtuvo la aprobación de la Comisión Europea a la citada adquisición en el marco del plan de reestructuración de Banco Gallego.

Fuente: (Banco de España, 2013)

Ilustración 4 Reestructuración del Sistema Bancario Español 2009-2013 (Tabla 2)

	Grupo 0: entidades en las que no se ha detectado déficit de capital en la prueba de resistencia y no requieren la adopción de ulteriores medidas										
	Grupo 1: bancos controlados por el FROB (BFA/Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco y Banco de Valencia). Incluye a BMN aunque originalmente era Grupo 2										
	Grupo 2: bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital y que no pueden afrontarlo sin ayudas estatales										
	Grupo 3: bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital, pero que pueden afrontarlo sin recurrir a ayudas estatales										
Entidades integrantes con ayudas (FECHA DE ACUERDO INTEGRACIÓN)		Operación de apoyo a la reestructuración		CUANTIFICACIÓN DE AYUDAS PÚBLICAS Importes en millones de euros						OBSERVACIONES	
				Ayudas prestadas/comprometidas							
				FGDEC capital y otras aportaciones (2)	FROB 1 Preferentes	FROB 2 Capital	Posterior a la Ley 9/2012 (1)		CoCos		
Primera fase de integración	Otras integraciones	Tipo de operación	Mes del acuerdo				Capital				
Entidades en proceso de integración con UNICAJA BANCO											
Caja España, Caja Duero (MARZO 2010)	Banco CEISS (JULIO 2013)	Suscripción preferentes por FROB	marzo-10		525				604	1.129	En mayo de 2013, el Banco de España y la Comisión Europea aprobaron el plan de resolución de Banco CEISS que contempla su eventual integración en el Grupo Unicaja. En julio de 2013 Unicaja Banco aprobó iniciar el proceso de adquisición de Banco CEISS, sujeto a obtención de las autorizaciones regulatorias necesarias, y a que la oferta sea aceptada por el 75% de los accionistas actuales de Banco CEISS y de los tenedores de bonos necesaria y contingentemente convertibles en acciones emitidos por Banco CEISS, en el marco del ejercicio de gestión de híbridos. El proceso debe finalizar en noviembre de 2013.
		Suscripción de CoCos por el FROB									
		Conversión de participaciones preferentes en capital	mayo-13		-525	525					
Entidades integradas en LIBERBANK											
Cajastur-Caja Castilla la Mancha (NOVIEMBRE 2009)	Liberbank: Cajastur, Caja Cantabria y Caja Extremadura (ABRIL 2011)	Suscripción de preferentes y otros apoyos por el FGDEC para CCM	desde abril -09	1.682						1.682	CCM fue intervenida en marzo de 2009 por el Banco de España y adjudicada a Cajastur en noviembre de 2009. Los 1.682 millones de euros de aportaciones del FGDEC corresponden a sumas invertidas en el saneamiento.
		Suscripción de CoCos por el FROB	diciembre-12						124	124	
Entidades integradas en BANCO MARE NOSTRUM											
Caja Murcia, Caixa Penedés, Sa Nostra, Caja Granada (JUNIO 2010)	Suscripción preferentes por FROB	junio-10		915					1.845	Los 915 millones de FROB1 se convierten en 552 millones de capital como consecuencia del ejercicio de gestión de híbridos, mientras que los 730 de FROB3 entran con prima en cumplimiento del acuerdo de la CE, valorándose a efectos de capital en 971 millones (730+241). Como resultado, la entidad es controlada por el FROB, quien tras el ejercicio de gestión de híbridos ya completado, posee el 65% del capital de BMN.	
	Suscripción de capital por FROB	diciembre-12				730					
	Conversión de participaciones preferentes en capital	febrero-13		-915	915						
Entidades integradas en BFA											
Caja Madrid, Bancaja, Caja Ávila, Caja Segovia, Caja Rioja, Caixa Laietana, Caja Insular de Canarias (JUNIO 2010). Bankia nace como filial 100% de BFA.	Suscripción preferentes por FROB	junio-10		4.465					22.424	Entidad controlada por el FROB, que ostenta el 68% de Bankia tras el ejercicio de gestión de híbridos. Los 17.959 millones del MEDE en forma de capital incluyen 4.500 millones que adelantó el FROB en septiembre de 2012 para restablecer la situación de capital regulatorio del grupo.	
	Conversión de participaciones preferentes en capital	mayo-12		-4.465	4.465						
	Suscripción de capital por FROB	diciembre-12					17.959				

Fuente: (Banco de España, 2013)

Ilustración 5 Reestructuración del Sistema Bancario Español 2009-2013 (Tabla 3)

	Grupo 0: entidades en las que no se ha detectado déficit de capital en la prueba de resistencia y no requieren la adopción de ulteriores medidas
	Grupo 1: bancos controlados por el FROB (BFA/Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco y Banco de Valencia). Incluye a BMN aunque originalmente era Grupo 2
	Grupo 2: bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital y que no pueden afrontarlo sin ayudas estatales
	Grupo 3: bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital, pero que pueden afrontarlo sin recurrir a ayudas estatales

Entidades integrantes con ayudas (FECHA DE ACUERDO INTEGRACIÓN)		Operación de apoyo a la reestructuración		CUANTIFICACIÓN DE AYUDAS PÚBLICAS Importes en millones de euros						OBSERVACIONES
				Ayudas prestadas/comprometidas						
				FGDEC capital y otras aportaciones (2)	FROB 1 Preferentes	FROB 2 Capital	Posteriores a la Ley 9/2012 (1)		CoCos	
Primera fase de integración	Otras integraciones	Tipo de operación	Mes del acuerdo				Capital			
Entidades integradas en NCG BANCO - NOVACAIXAGALICIA										
Caixa Galicia, Caixanova (JUNIO 2010)		Suscripción preferentes por FROB	junio-10		1.162				8.961	Entidad controlada por el FROB, con un 63% del capital tras el ejercicio de gestión de híbridos. El resto de capital se reparte así: un 26% para el FGDEC, debido a la adquisición de acciones de NCG Banco por la oferta de liquidez realizada a los tenedores de híbridos; un 9% para los antiguos titulares de híbridos que no han acudido a la oferta de liquidez del FGDEC, y el 2% restante autocartera.
		Suscripción de acciones por FROB	septiembre-11			2.465				
		Conversión de participaciones preferentes en capital	diciembre-12		-1.162	1.162				
		Suscripción de capital por FROB	diciembre-12				5.425			
		Venta de acciones de NCG a terceros				-71				
Entidades integradas en CATALUNYA BANC										
Caixa Catalunya, Caixa Tarragona, Caixa Manresa (MARZO 2010)		Suscripción preferentes por FROB	marzo-10		1.250				12.052	Entidad controlada por el FROB, con un 66% del capital tras el ejercicio de gestión de híbridos. El resto del capital se reparte así: un 32,4% para el FGDEC, debido a la adquisición de acciones de CX por la oferta de liquidez realizada a los tenedores de híbridos; un 1,2% los antiguos titulares de híbridos que no han acudido a la oferta de liquidez del FGDEC, y el 0,4% restante autocartera.
		Suscripción de acciones por FROB	septiembre-11			1.718				
		Conversión de participaciones preferentes en capital	diciembre-12		-1.250	1.250				
		Suscripción de capital por FROB	diciembre-12				9.084			
TOTALES				7.884	977	13.427	37.943	1.135	61.366	

(1) Aportaciones de 38.633 millones, realizadas en el marco del Programa de Asistencia Financiera.

(2) El Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (FGDEC) se nutre de las aportaciones anuales de las entidades adheridas, en función de los depósitos captados.

PRO-MEMORIA. Acayos de reestructuración en entidades filiales de grupos financieros, cuyo efecto está incluido dentro de las cifras anteriores.

Entidades integradas en BFA										
Bankia		Operaciones intragrupo de BFA sobre Bankia, por inyección de capital y suscripción de participaciones preferentes	diciembre-10 y diciembre-12		5.017		10.621			La inyección de FROB 1 en BFA es de 4.485 millones pero permitió un apalancamiento en Bankia de 5.017 millones en su constitución (de la participación inicial de 12.085 millones de BFA en Bankia las cajas aportaron 7.088). Esta participación se deterioró completamente. Adicionalmente, BFA aporta 10.621 millones de capital en Bankia. Estas ayudas de 15.638 millones de euros (5.017 fundacionales y 10.621 posteriormente aportados) figuran integradas en las anteriores cifras de BFA.

Fuente: (Banco de España, 2013)

4. PRODUCTOS FINANCIEROS OFRECIDOS A LOS AHORRADORES

4.1. Introducción

Desde el punto de vista financiero, se pueden diferenciar básicamente los productos financieros en: productos y servicios. La característica diferencial más importante entre los productos y servicios es la INTANGIBILIDAD de estos últimos. Las características diferenciales de los servicios con respecto a los bienes, las podemos resumir en:

- Intangibilidad:
 - No pueden separarse de la persona del vendedor. Se producen y se consumen simultáneamente. Los bienes se producen, se venden y se consumen. Los servicios se venden y luego se producen y se consumen simultáneamente.
 - Los servicios no pueden inventariarse, almacenarse ni transportarse.
 - Al ser venta directa la única forma de entregar un servicio, raramente pueden operar en el mercado de servicios los tradicionales intermediarios.
 - Como los intangibles no pueden excitar los sentidos, la promoción de los mismos es sumamente complicada, y como se compite con productos normalizados, la diferenciación de productos es también muy difícil.

Este elemento de intangibilidad (no se puede tocar, es impalpable, y además es de difícil captación mental), es clave a la hora de desarrollar un planteamiento estratégico de Marketing de Servicios. Para ello lo primero es desarrollar una estrategia que limite las dificultades de la intangibilidad de los servicios.

Ilustración 6: Diferencias entre productos y servicios financieros.

INTANGIBILIDAD		
Inseparables de la figura del vendedor	No pueden inventariarse	Difícil promoción

Fuente: Creación Propia.

- INSEPARABILIDAD:
 - Los servicios no pueden separarse de la persona que los presta o vende.
 - La creación o ejecución de un servicio puede ocurrir al mismo tiempo que se consume total o parcialmente.
 - El usuario participa más activamente en el proceso productivo del mismo. El servicio es muchas veces un producto “a la medida” (ejemplo créditos).
- HETEROGENEIDAD:
 - Mientras en los productos tangibles, dos productos iguales son idénticos (ejemplo, dos TV de la misma marca y modelo serán siempre idénticas), no ocurre así con los servicios.
 - Cada unidad de servicio puede diferir de la otra, depende de la persona y del momento en que el servicio se presta.
 - Difícil estandarización y mayor dificultad en el control de calidad de los mismos.
- CADUCIDAD:
 - Además de no poderse almacenar, es decir, que si no se usan en el momento que están disponibles, no pueden guardarse o almacenarse para ser utilizados posteriormente.
 - Tampoco pueden inventariarse, es decir, contabilizar su valor y reflejarlo en el balance de la empresa. No pueden envasarse, embalsarse o transportarse.

Debido a estas características principales de los productos financieros, las entidades bancarias, de crédito e inversión clasifican dichos productos según diferentes criterios:

- En función de los segmentos de clientes a los que se dirige:

Desde una óptica orientada al cliente, podemos dividir la gama de productos, en función del público objetivo o segmento al que dicho producto se dirige. Así, podemos tener diferentes clases de productos, en función de las diferentes clases de productos, en función de las diferentes segmentaciones que cada entidad realice. En los segmentos típicos, tendremos:

- Productos dirigidos al segmento de economías domésticas y particulares.

- Productos dirigidos al segmento de pequeñas y medianas empresas.
 - Productos dirigidos al sector corporativo, institucional y al sector público.
 - Productos dirigidos a colectivos.
- En función de las características de los productos:

Los productos pueden igualmente clasificarse en función de las características básicas de los mismos, teniendo siempre en cuenta la perspectiva de orientación hacia los clientes. Así, una cuenta corriente no tendrá el mismo significado y utilización para una familia, que para una empresa o que para un ayuntamiento.

Clases de productos bancarios que desarrollaré ampliamente conforme vaya transcurriendo este proyecto, en cualquier caso, paso a enumerarlos de forma breve:

- ✓ Productos de ahorro o de depósito.
- ✓ Productos de inversión.
- ✓ Productos de intermediación.
- ✓ Productos parabancarios.
- ✓ Servicios Bancarios.

4.2. Productos de Ahorro y de Depósito

Los productos de ahorro y de depósito son productos dirigidos a la captación de depósitos y de ahorro de las personas (físicas, jurídicas o institucionales).

El flujo de fondos de estos productos configura el volumen del pasivo bancario tradicional de una entidad financiera, y son los recursos típicos o de terceros que la entidad tiene a su disposición para transformar en inversión mediante los créditos.

4.2.1. Tipos de depósitos bancarios

El contrato de depósito es un contrato que se constituye entre dos personas, una de las cuales (depositario) recibe de la otra (depositante) un bien mueble con el objetivo de custodiarlo y restituirlo cuando le sea solicitado. El depositario se compromete a no hacer uso del bien custodiado y de devolverlo en el mismo estado en que lo recibió.

Por lo tanto dentro de los diferentes depósitos bancarios, el principal es el “depósito de valores”, que consiste en la entrega de determinados valores (acciones, obligaciones, títulos de Deuda Pública, etc.) a un banco para que los custodie. Sus principales características son:

- Es un depósito regular (porque el cliente sigue siendo propietario de los títulos), que el banco debe custodiar y restituir cuando el propietario los pida.
- Es retribuido mediante el pago de una cantidad periódica (comisiones y “gastos de custodia”).
- Es un depósito administrado, pues el Banco queda obligado a practicar cuantos actos sean necesarios para que los valores depositados conserven su valor (cobro de dividendos, ampliaciones de capital, canjes de títulos, etc.)

Otros tipos de depósitos bancarios son:

- El “depósito en cuenta corriente”.
- El “alquiler de cajas de seguridad”, por el que el cliente, mediante el pago de una cantidad, dispone del uso de una caja fuerte en el banco para guardar en ella ciertos objetos; el banco no recibe las cosas puesto que no se le entregan y sólo se obliga a custodiar la caja y a defender la integridad del cierre.

El depósito se define, por tanto, como un contrato real cuyo objetivo principal es la guarda o custodia de una cosa. Este contrato puede ser civil o mercantil, pero en cualquiera de los dos casos, el Código de

Comercio estipula en su artículo 305 que el depósito queda constituido a través de la entrega al depositario de la cosa que constituya su objeto.

Dentro de los depósitos tenemos:

- La Cuenta Corriente:

Las Cuentas Corrientes o a la Vista son contratos de depósitos de total o inmediata disponibilidad, donde se pueden domiciliar toda clase de cobros o pagos.

Suelen tener comisiones de mantenimiento (cantidad fija normalmente trimestral), y de descubierto (tanto por mil sobre el mayor saldo deudor del periodo).

El soporte del producto es el Contrato de Cuenta Corriente con talonario de cheques para disposición en efectivo.

Las Cuentas Corrientes pueden especializarse para determinados segmentos: Cuenta Joven, Cuenta para Jubilados, Cuenta Profesional, etc.

- La Libreta de Ahorro:

Es un contrato de depósito de total o inmediata disponibilidad, donde se pueden domiciliar toda clase de cobros y pagos. El soporte físico del contrato de Cuenta de Ahorro es la Libreta física, donde se anotan todos los movimientos.

Su finalidad originaria era promover el pequeño ahorro, y raramente se daba el caso de admitir movimientos diferentes a los de efectivo, excepto los de las liquidaciones de operaciones sobre valores.

Desde hace ya bastantes años, en la práctica bancaria la Cuenta de Ahorro empezó a recoger todo tipo de movimientos, por lo que, en la actualidad, no se diferencia de la Cuenta Corriente en este aspecto.

Aunque en teoría las libretas sólo pueden ser utilizadas para los movimientos de efectivo mediante la presentación al banco de la Libreta, en la práctica se realizan con ella las mismas operaciones que con las Cuentas Corrientes, salvo que no se movilizan mediante cheques, por lo que son depósitos más estables.

Sin embargo, actualmente existen en el mercado Cuentas de Ahorro que se realizan a través de cheques. Esta práctica exige

que las anotaciones correspondientes a estas Cuentas de Ahorro se lleven en las libretas y a que sus titulares se vean obligados a presentar periódicamente éstas a la entidad emisora para su actualización. (Borrego Rodríguez, y otros, 2002)

4.2.2. Tratamiento Fiscal de los depósitos bancarios

La homogeneización de las distintas formas de ahorro es uno de los objetivos de la última Reforma Fiscal. Hasta este momento, los depósitos bancarios se encontraban penalizados ante otras formas alternativas de ahorro por la tributación de los rendimientos de los Depósitos, se aplicaba el tipo Marginal del IRPF sin posibilidad de deducciones de ningún tipo.

La importancia creciente de la fiscalidad a la hora de valorar los rendimientos de una inversión había traído como consecuencias que los ahorros de los ciudadanos cada vez se encaminaran más hacia los productos con mejor tratamiento fiscal, en detrimento de los depósitos bancarios tradicionales.

Las características básicas del tratamiento fiscal de estos productos se pueden resumir en las siguientes:

- Los Rendimientos obtenidos por estos productos se califican como Rendimientos del Capital Mobiliario.
- La base del cálculo del Impuesto será el importe de los rendimientos íntegros. Además, desde 2007 se integran en la parte del Ahorro.
- El tipo aplicable es del 19% para los primeros 6000 € de base el resto al 21%, desde 2010.
- El tipo de Retención será del 19% en todos los casos. La naturaleza de la retención es a cuenta de la declaración y liquidación posterior del Impuesto.
- En cuanto a la Base de la Retención se distinguen dos supuestos:
 - En el caso de personas físicas, la base de cálculo es la misma que utiliza el cálculo del impuesto.
 - En el caso de personas jurídicas, la base de cálculo de la retención será el rendimiento íntegro. (Albi Ibañez, y otros, 2012)

4.2.3. Las Imposiciones a Plazo Fijo

Las imposiciones a Plazo Fijo son contratos de depósito, por importe y plazo predeterminado, que ofrecen rentabilidad fija hasta su vencimiento. Mediante este contrato, el titular se compromete a depositar una cantidad determinada y mantenerla durante el plazo pactado. La entidad financiera, por su parte, se obliga con el impositor a devolver dicho importe al vencimiento de la imposición, y el abono de los intereses con la periodicidad y tipos pactados.

La imposición es nominal e intransferible. Es preciso tener una cuenta abierta en la entidad, y puede hacerse con un soporte de Libreta. Suele fijarse una comisión por disposición o cancelación anticipada antes del vencimiento pactado.

4.2.3.1. Características principales

Las características importantes a tener en cuenta en relación con las Imposiciones a Plazo Fijo son las siguientes:

- A diferencia de las Cuentas a la Vista (cuya liquidez es inmediata), las Imposiciones a Plazo Fijo obligan a desembolsar una cantidad determinada y a mantenerla durante un período de tiempo determinado.
- El plazo no podrá ser variado durante la vigencia de la imposición, como tampoco se podrá modificar el importe de la cantidad impuesta

Otras consideraciones importantes a tener en cuenta respecto las Imposiciones a Plazo Fijo son:

- Instrumentación: el soporte más frecuente suele ser la Libreta de Imposiciones, en la que constan los datos de la imposición (importe, fecha, vencimiento, tipo de interés y periodicidad de su pago). Los intereses producidos no se abonan en estas libretas, sino que se abonan en cuentas de ahorro o cuentas corrientes.
- Cancelación anticipada: no hay ninguna norma que impida el reembolso anticipado de una Imposición a Plazo Fijo, por lo tanto habrá que atenerse a las cláusulas que se establezcan en los documentos contractuales, en los cuales se exigirá una compensación o penalización por el reembolso antes de vencimiento.

- Renovación: al vencimiento del contrato se suele estipular que se prorrogará al mismo plazo, salvo que el cliente avise en plazo previo del que dispone. En el caso de que no lo haga se produce la prórroga automática del contrato. (Borrego Rodríguez, y otros, 2002)

4.2.3.2. Tratamiento fiscal

La fiscalidad de este producto en el I.R.P.F. repercute directamente sobre los rendimientos obtenidos en el momento de la liquidación, puesto que al tener la consideración de rendimientos del capital mobiliario, sobre los intereses brutos se aplica la retención fiscal vigente en cada momento (19% en la actualidad), abonándose la cantidad neta en la cuenta vinculada. El hecho de que al vencimiento al titular se le devuelva la inversión inicial no tendrá influencia en su declaración del I.R.P.F. (Albi Ibañez, y otros, 2012)

4.2.4. Los depósitos indexados

Se tratan de una modalidad de depósito bancario cuya rentabilidad viene fijada en función de un determinado índice bursátil o conjunto de índices. Este tipo de depósito ha tomado una importante relevancia debido a que es una opción interesante para acercarse a las rentabilidades de los mercados bursátiles sin asumir los riesgos que la inversión directa en bolsa provoca. Los índices más habituales tomados como base para el cálculo de las rentabilidades, buscando que sean representativos del mercado son los siguientes:

- Índice Global de Madrid.
- IBEX 35.
- Dow Jones.
- Nikkei 225.
- FT – SE 100.
- Eurotop 100.

4.2.4.1. Características principales

La contratación de los depósitos indexados no difiere sustancialmente de las demás, aunque en este caso es necesario prestar especialmente atención a los índices a los que toma como referencia para evitar posibles incidentes a su vencimiento. El producto ideal sería uno que se calcule y garantice los rendimientos

parciales durante el período de vigencia del depósito, utilizando, por ejemplo, una frecuencia mensual.

En este tipo de depósitos se vincula la rentabilidad final a la evolución de un determinado mercado bursátil, por lo que la rentabilidad final no está garantizada inicialmente en una cuantía determinada. Sin embargo, tenemos la garantía de que el principal de la operación no lo vamos a perder, es algo como invertir en bolsa pero arriesgándonos sólo a las subidas y no a las pérdidas. (CIFI, 2010)

4.2.4.2. Tratamiento fiscal

La rentabilidad obtenida en este tipo de depósitos está sujeta a retención del 19%.

Los rendimientos obtenidos por los Depósitos Indexados tributan como Rendimientos de Capital Mobiliario y se incluyen en la base imponible del ahorro. (Albi Ibañez, y otros, 2012)

4.3. Productos de Intermediación

Los Productos de Intermediación son básicamente aquellos productos que las entidades financieras, partiendo del fenómeno de la desintermediación, distribuyen a través de su red comercial. Este tipo de activos financieros no son propios de las entidades financieras sino de otras entidades. En ocasiones, sobre la base de estos productos que des-intermedian se diseñan productos con otras características (plazo, nombre, etc.)

La captación de recursos mediante este tipo de productos no significa pasivo bancario tradicional para las Entidades, lo cual supone que no son recursos transformables en inversión. Realmente, los fondos captados por estos productos van a parar a manos del emisor del Activo, quedando en manos de la Entidad que lo ha distribuido una Comisión por colocación (aparte de la de aseguramiento en su caso).

Estos Activos son emitidos por el/las entidades con capacidad suficiente para hacerlo (Estado, organismos públicos y grandes empresas privadas).

El mercado potencial de este tipo de productos son los ahorradores particularmente a medio y largo plazo que buscan una buena combinación de seguridad y rentabilidad. Puede ser también un buen producto (Repos Letras o Deuda) para la colocación de puntas de tesorería de empresas.

En cuanto al tratamiento fiscal, en todos ellos los rendimientos tributan en el IRPF, o I.S. Los bonos y obligaciones del Estado o los pagarés de Empresa, están sometidos a retención a cuenta sobre los rendimientos (19% de los

mismos). Sin embargo, las Letras del Tesoro no tienen retención. (CIFF, 2010)

4.3.1. Deuda Pública

4.3.1.1. Letras del Tesoro

Se trata de un activo financiero a corto plazo emitido por el Tesoro Público, destinado a la financiación del déficit público. La operación se representa por anotaciones en cuenta. Se puede colocar a cualquier plazo, dentro de un máximo de 18 meses, y los títulos se emiten al descuento. Hay dos modalidades:

- Venta con pacto de recompra por parte de la entidad. Independientemente del vencimiento de la letra el cliente compra el activo por un determinado plazo, y luego la Entidad se la vuelve a recomprar.
- Venta a término. El cliente contrata la letra hasta la fecha de vencimiento de la misma (independientemente de su fecha de emisión).

4.3.1.2. Bonos y obligaciones del Estado

Constituyen activos financieros igualmente emitidos por el Tesoro Público para financiar el déficit público, y están representados por anotaciones en cuenta. Igualmente pueden venderse a término y con pacto de recompra.

La diferencia fundamental con las Letras del Tesoro radica en el plazo de amortización, que en los Bonos se sitúa entre los 18 meses y los 5 años. Cuando este plazo de amortización supera los 5 años, se denomina Obligaciones del Estado.

Los títulos se emiten por el nominal, y su forma habitual de venta es la cesión temporal con garantía de recompra a plazo fijo, siempre anterior al vencimiento del cupón. El soporte es el resguardo de Deuda Pública.

4.3.1.3. *Fiscalidad de la Deuda Pública*

La Fiscalidad de los Activos de Renta Fija (Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones), pueden quedar resumida en los siguientes puntos:

- Calificación de los Rendimientos

Las Rentas obtenidas por estos productos se califican como Rendimientos del Capital Mobiliario y se incluyen en la Base Imponible del Ahorro.

Dentro de este concepto, se incluye tanto la transmisión de títulos con o sin pacto de recompra, como el pago de los cupones (intereses devengados por el activo).

- Base de Cálculo del Impuesto

La base de Cálculo del Impuesto serán los rendimientos íntegros obtenidos, con las siguientes observaciones:

- Los intereses y cualquier otra forma de retribución pactada se computarán por su importe íntegro.
- En el resto de los casos (transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión de activos), el rendimiento se determinará por diferencia entre el valor de transmisión deducidos los gastos (comisiones, etc.).

- Tipo Aplicable

Tipo del 19% para los primeros 6000 € de base, el resto al 21%, desde 2010 sobre la base del cálculo.

- Retención a Cuenta

El Tipo de Retención aplicable es del 19% en los siguientes casos:

- Personas Físicas: sólo está sujeto a retención el pago de cupones las Letras del Tesoro y las transmisiones de activos de Deuda por encima de la par están exentas de retención, como en el sistema anterior.

- Personas Jurídicas: no tendrán retención sobre los rendimientos obtenidos por Letras del Tesoro o Activos de Deuda Pública Segregable.

4.3.2. Deuda Privada

Al igual que en el caso de la Deuda Pública, las grandes empresas privadas también emiten activos financieros con distintos plazos de amortización:

- Pagarés de Empresa: se trata de una promesa de pago emitida por las grandes empresas para financiarse, por las que el emisor se compromete a pagar al tenedor una cantidad (nominal) en una fecha determinada, actuando la Entidad como mera intermediaria. Los plazos suelen ir de 6 a 18 meses y los títulos se emiten al descuento. El soporte es el resguardo del Pagaré de Empresa, que quedará depositado en la Entidad.
- Bonos de Empresa: para plazos de amortización entre los 18 meses y los 5 años.
- Obligaciones de Empresa: para plazos de amortización superiores a 5 años.

4.4. Fondos de Inversión

4.4.1. Concepto y elementos estructurales

Los Fondos de Inversión son patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversores (partícipes) y que se constituyen para ser invertidos en una cartera de activos a fin de obtener una rentabilidad. Los Fondos de Inversión permiten a cada uno de sus inversores acceder al nivel de rentabilidad, diversificación y seguridad propio de las grandes inversiones, al tiempo que les permiten disfrutar de importantes ventajas fiscales.

Con ello, los Fondos de Inversión permiten solventar los problemas que plantea la inversión individual, que aunque presenta como principal ventaja la posibilidad de que el inversor elija en cada momento el nivel de riesgo que está dispuesto a asumir, conlleva también una serie de dificultades, que podemos resumir en los siguientes aspectos:

- El elevado grado de complejidad de los mercados actuales hace necesario que los inversores cuenten con el asesoramiento de un experto que guíe su inversión y la adapte a las posibilidades del mercado.
- Gran cantidad de las oportunidades de inversión que se generan en el mercado requieren de un volumen de recursos muy altos para hacerlas viables, lo que las aleja de las posibilidades de los pequeños inversores.
- El acceso a los mercados financieros es más complejo para los inversores individuales por las razones relativas a los requisitos mínimos, las regulaciones y restricciones, etc.

Podemos distinguir los siguientes elementos estructurales en los Fondos de Inversión:

- **Partícipes:** son los inversores que aportan sus ahorros al Fondo de Inversión, mediante la suscripción de participaciones.
- **Sociedad Gestora:** es la entidad encargada de la gestión y administración del Fondo. Asimismo, se ocupa de llevar la contabilidad del mismo, determinar el valor de las participaciones, seleccionar los valores para el fondo, ordenar la compra y la venta de los títulos.

- Sociedad Depositaria: es la responsable de la custodia de los valores del fondo. Puede ser tanto un Banco, como un Caja de Ahorros, una cooperativa de crédito o una agencia de valores. Sin embargo, la tesorería del fondo siempre debe encontrarse depositada en una entidad de depósito.

Asimismo, debemos diferenciar entre el Patrimonio y la Cartera en los Fondos de Inversión:

- Patrimonio: es el importe total de recursos gestionados por el fondo.
- Cartera: es el conjunto de activos financieros en los que invierte el fondo (dinero, divisas, valores mobiliarios, etc.)

Cuanto mayor sea el patrimonio del fondo, mayor es la capacidad de diversificación de la cartera. (Borrego Rodríguez, y otros, 2002)

4.4.2. Las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)

Se encargan de administrar las carteras constituidas con las aportaciones realizadas por inversores, e invierten su capital en una cartera de valores. La institución gestiona estos activos en busca de optimizar la rentabilidad, teniendo presente el riesgo que están dispuestos a asumir los inversores en la IIC.

Pueden ser de dos tipos:

- De carácter financiero: invierten en activos financieros. Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV).
- De carácter no financiero: invierten en activos no financieros. Ejemplos de ellas son los Fondos de Inversión Inmobiliarios (FII) o los Fondos de Inversión en arte o numismática. (CIFI, 2010)

4.4.3. Características básicas

Los Fondos de Inversión, como alternativa al ahorro convencional, presentan una serie de características que les hacen especialmente atractivos para una amplia gama de particulares que ven en ellos el producto idóneo para canalizar su ahorro o complementar su estrategia de inversión.

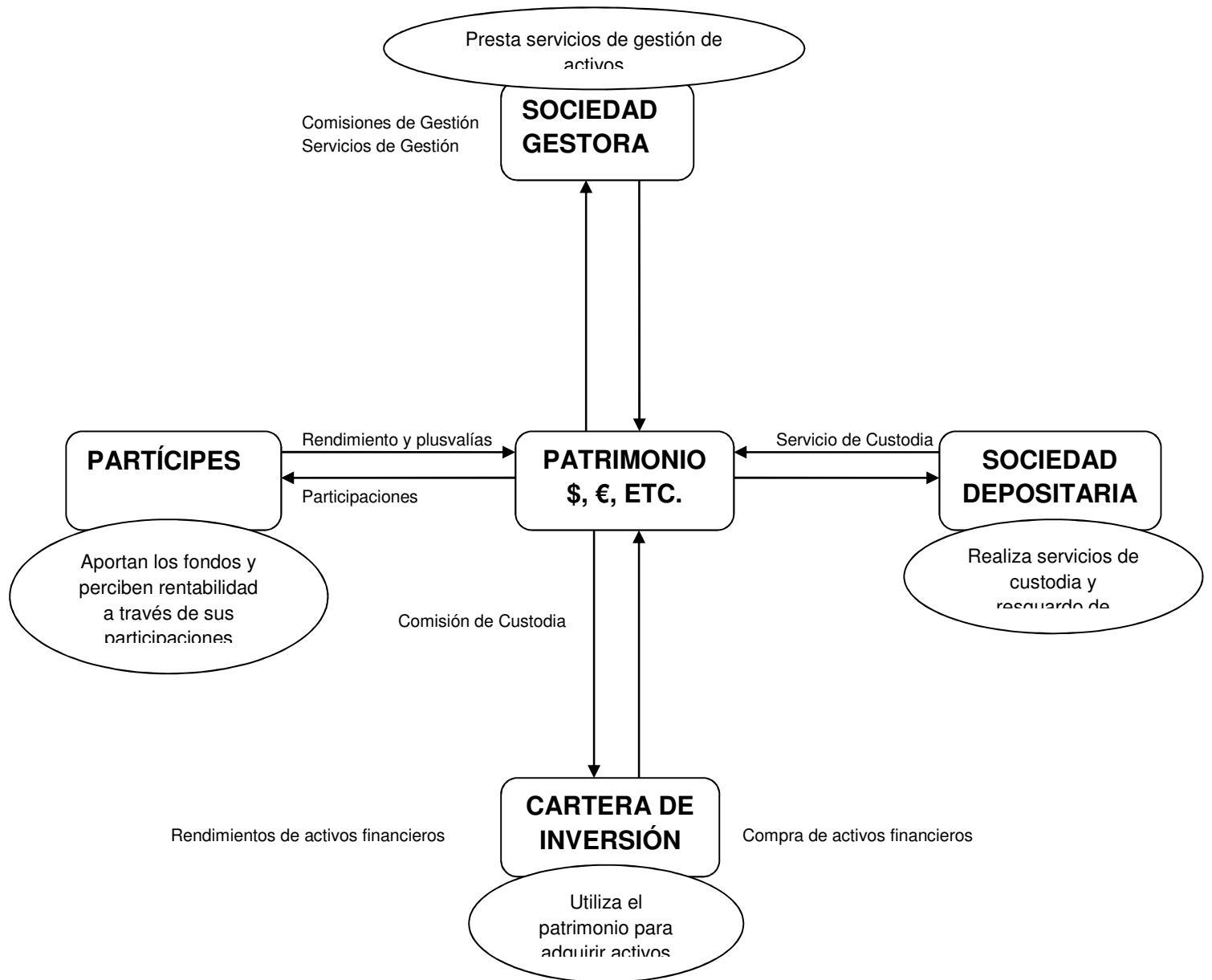
Los aspectos más relevantes se pueden resumir en los siguientes:

- **Seguridad:** existen límites de inversión máximos y mínimos establecidos en la normativa legal que aseguran al partícipe una gestión prudente de su dinero por parte de Sociedad Gestora.
- **Rentabilidad:** aunque no es fija y varía diariamente, suele ser elevada desde el primer euro.
- **Liquidez:** la inversión se puede recuperar en cualquier momento mediante un reembolso de participaciones que puede ser total o parcial, lo cual confiere al fondo liquidez inmediata.
- **Diversificación:** al invertir en una multiplicidad de valores, se reduce el nivel de concentración de riesgos en la cartera del fondo. La posibilidad de diversificación presenta diferentes alternativas a la medida de cualquier volumen de inversión.
- **Fiscalidad:** régimen fiscal favorable para el partícipe, le permite planificar el pago del impuesto en el ejercicio fiscal más adecuado para él, ya que no paga hasta que no reembolse la inversión obteniendo una elevada rentabilidad financiero-fiscal.
- **Gestión Profesional:** la Entidad Gestora está compuesta por un conjunto de expertos y especialistas en mercados financieros que permiten al partícipe acceder a mercados donde, como particular, no podría acceder o el acceso le resultaría demasiado costoso.
- **Información:** el particular está informado en todo momento del destino de su inversión; recibe informes mensuales, trimestral y anualmente, así como información diaria del valor liquidativo a través de la Superlínea, Banco en Caso o Prensa.

Otra parte importante dentro de las características de los Fondos de Inversión, es como operan:

El patrimonio del Fondo de Inversión está administrado por la Sociedad Gestora, que tiene atribuidas las facultades de dominio, aunque no sea la propietaria del fondo, con el concurso de una Sociedad Depositaria. Las relaciones e intercambios que se suceden entre los participantes de los fondos de inversión pueden quedar resumidos en el siguiente esquema:

Ilustración 7 Operativa de los Fondos de Inversión.



Fuente: Creación Propia, 2014

4.4.4. Clasificación

Los fondos de Inversión se pueden clasificar en función de diferentes criterios:

- En función del **Reparto de los Rendimientos**: los Fondos de Inversión en activos financieros muchas veces presentan rendimientos explícitos y periódicos tales como intereses, cupones y dividendos. En función del destino que desde el fondo se le da a estos rendimientos de los activos, podemos distinguir dos tipos de Fondos:
 - Fondos de Capitalización o de Acumulación: el resultado de la gestión de la cartera, ya sea en la forma de intereses (títulos de renta fija) o de los dividendos (acciones), se reinvierte en el fondo, en lugar de repartirse entre los partícipes. En el momento en que se reinvierten los beneficios, el valor del patrimonio del fondo aumenta y, consecuentemente, también el valor liquidativo de las participaciones.
 - Fondos de Reparto: los rendimientos obtenidos por la gestión del fondo se reparten periódicamente (en general, anualmente), en forma de Dividendos.

En España gozan de una mayor aceptación los Fondos de Capitalización sobre los de Reparto, puesto que su tratamiento fiscal es más favorable dado que el pago de impuestos está diferido hasta el reembolso de las participaciones.

- En función de la composición de **la cartera de activos en la que invierten**: utilizando este criterio, podemos distinguir:
 - Fondos Monetarios:
 - ✓ Ausencia de exposición a renta variable, riesgo divisa y deuda subordinada.
 - ✓ Debe aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente.
 - ✓ Duración media de la cartera inferior a 6 meses.
 - ✓ Mínimo del 90% del patrimonio en instrumentos con vencimiento residual inferior a 2 años.
 - ✓ Ausencia de instrumentos con vencimiento residual superior a 5 años.
 - ✓ Ausencia de exposición a activos con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2 o sin calificación crediticia a corto plazo inferior a A2.

- Renta Fija Euro:
 - ✓ Ausencia de exposición a renta variable, no habiendo sido clasificada la IIC dentro de la vocación de monetario.
 - ✓ Máximo del 10% de exposición a riesgo divisa.
- Renta Fija Internacional:
 - ✓ Ausencia de exposición a renta variable.
 - ✓ Posibilidad de tener más del 10% de exposición a riesgo divisa.
- Renta Fija Mixta Euro:
 - ✓ Menos del 30% de exposición a renta variable.
 - ✓ La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.
- Renta Fija Mixta Internacional:
 - ✓ Menos del 30% de exposición a renta variable.
 - ✓ La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.
- Renta Variable Mixta Euro:
 - ✓ Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable.
 - ✓ La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.
- Renta Variable Mixta Internacional:
 - ✓ Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable.
 - ✓ La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.
- Renta Variable Euro:
 - ✓ Más del 75% de exposición a renta variable.
 - ✓ Al menos el 60% de exposición a renta variable emitida por entidades radicadas en el área euro.
 - ✓ Máximo del 30% de exposición al riesgo divisa.

- Renta Variable Internacional:
 - ✓ Más del 7% de exposición a renta variable, no habiendo sido clasificado como renta variable euro.
- IIC de Gestión Pasiva:
 - ✓ IIC que replican o reproducen un índice, incluidos los fondos cotizados del artículo 49 del RIIC, así como IIC como objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.
- Garantizado de Rendimiento Fijo:
 - ✓ ICC para el que existe garantía de un tercero y que asegura la inversión más un rendimiento fijo.
- Garantizado de Rendimiento Variable:
 - ✓ ICC con la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de la inversión inicial más una posible cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo.
 - ✓ Incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.
- De Garantía Parcial:
 - ✓ ICC con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, ligado a la evolución de instrumento de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial.
 - ✓ Además, incluye toda aquella ICC con garantía de un tercero que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.
- Retorno Absoluto:
 - ✓ ICC que se fija como objetivo de la gestión, no garantizado, conseguir una determinada rentabilidad / riesgo periódica. Para ello sigue técnicas de valor absoluto, “relativevalue”, dinámicas...
- Global:
 - ✓ ICC cuya política de inversión no encaje en ninguna de las vocaciones señaladas anteriormente.

Estos fondos establecen plazos determinados para la suscripción y para el reembolso, fuera de los cuales se cobrarán comisiones más elevadas de las habituales. (CIFF, 2010)

- En función de las **garantías** que puede tener un Fondo:

Ilustración 8 Características de Fondos Garantizados

Un Fondo Garantizado es aquel en el que se garantiza al partícipe el capital invertido (la totalidad o un porcentaje mínimo de éste) y en el que el cliente además pueda obtener una rentabilidad añadida, que puede ser:

Garantizada (Renta Fija): Un tipo de interés fijo

No Garantizada (Renta Variable): Un porcentaje de la evolución que experimente una determinada referencia bursátil (índice, valor o cesta)

Fuente: Creación Propia.2014

4.4.5. Tratamiento fiscal.

Los rendimientos de los Fondos de Inversiones computan como Ganancias o Pérdidas patrimoniales, dado que la venta de las participaciones de un Fondo de Inversión siempre genera una ganancia o pérdida patrimonial en el IRPF. Así, el importe de dicha ganancia o pérdida patrimonial se obtiene:

$GANANCIA\ O\ PÉRDIDA\ PATRIMONIAL = VALOR\ DE\ REEMBOLSO - COMISIONES\ DE\ REEMBOLSO - (VALOR\ DE\ SUSCRIPCIÓN + COMISIONES\ DE\ SUSCRIPCIÓN)$

La ganancia generada por la venta de un Fondo de Inversión está sujeta a una retención del 19%.

- La ganancia o pérdida patrimonial se incluye en la base imponible de ahorro (independientemente del plazo de generación) y tributa al tipo del 19% para los primeros 6000 € de base, el resto al 21%, desde 2010.

Otro aspecto fiscal a tener en cuenta respecto de los Fondos de Inversión es el siguiente:

- Para las participaciones adquiridas con anterioridad al 31 de Diciembre de 1994: la ganancia patrimonial generada, hasta el 20 de Enero del 2006, por este tipo de participaciones se reduce mediante un coeficiente del 14,28% multiplicado por el número de años (siempre por exceso) transcurridos desde que se adquirieron las participaciones hasta el 31 de Diciembre de 1994. (Albi Ibañez, y otros, 2012)

4.5. Planes de Pensiones

Los planes de pensiones son instituciones de previsión voluntaria y libre, cuyas prestaciones de carácter privado pueden o no ser complemento del Sistema de Seguridad Social obligatoria, al que en ningún caso sustituyen.

Los planes de pensiones se materializan en aportaciones, periódicas o no, a un Fondo de Pensiones, cuya gestión está, como en los fondos de inversión, en manos de una Sociedad Gestora profesional. Como elemento diferencial es destacable la existencia de una Comisión de Control del Plan, que se encarga de la supervisión y ejecución de cada Plan de Pensiones. En dicha comisión, en lo relativo a la representación de partícipes y beneficiarios de Ley 8/1987 estipula que se mantendrá, como mínimo, la mayoría absoluta de los partícipes.

El antecedente más directo de los actuales planes de pensiones tal y como hoy los conocemos está en el denominado Pacto de Toledo (es el nombre con el comúnmente conocemos el *“Informe de la Ponencia para el análisis de los problemas estructurales del Sistema de la Seguridad Social y de las principales reformas que deberán acometerse”*, elaborado en 1995.

En él se refleja la creciente preocupación social sobre el futuro del sistema público de pensiones, acrecentada por el envejecimiento progresivo de la población y las necesidades de previsión social que ello supone. Por este motivo, en el Pacto de Toledo se hacen una serie de recomendaciones cuya finalidad es promover la eficacia del actual Sistema de Seguridad Social en el futuro. Entre dichas recomendaciones, destacamos las siguientes por su relación con los planes de pensiones:

- La edad de jubilación debe ser flexible y dotada de los caracteres de gradualidad y progresividad.
- Se mantienen vigentes los sistemas de jubilación anticipada ligados a los contratos de relevo y de sustitución.
- El Sistema Público de la Seguridad Social puede complementarse voluntariamente por Sistemas de Ahorro y Protección social externos a la Seguridad Social.

(CIFF, 2010)

4.5.1. Características

Los planes de pensiones se configuran en la Ley 8/1987 como instituciones de previsión voluntaria cuyas prestaciones de carácter privado (derecho de las personas a cuyo favor se constituyen a percibir rentas o capitales por jubilación, supervivencia, viudedad, orfandad o invalidez) pueden o no ser complemento del preceptivo sistema de la seguridad social obligatoria, al que en ningún caso sustituyen.

En un mismo Fondo de Pensiones pueden integrarse varios planes de pensiones que se gestionarán de manera conjunta con una política de inversión común, que permite (como ocurre en los Fondos de inversión) una gestión profesionalizada, unos costes y gastos operativos más reducidos, unos mejores precios por tener la condición de mayoristas y una óptima diversificación de las inversiones, intentando asegurar unas rentabilidades aceptables a largo plazo.

Los elementos personales de los planes de pensiones son los siguientes:

- Promotor del Plan: puede ser cualquier Entidad, Corporación, empresa, Asociación, Sindicato, o Colectivo que insta su creación.
- Partícipes del Plan: personas físicas en cuyo interés se crea el plan, con independencia de sus aportaciones.
- Sujetos constituyentes y beneficiarios: personas físicas con derecho a la percepción de prestaciones, hayan sido o no partícipes.
- Partícipes en suspenso: los partícipes que han cesado en sus aportaciones, directas o imputadas, pero conservan su derecho consolidado dentro del plan.

Y las modalidades de planes de pensiones son:

- De empleo (las que suscribe una empresa para sus empleados).
- De sistema asociado (el promotor es una asociación o colectivo y sus partícipes los asociados y miembros).
- De sistema individual (el promotor es una entidad o entidades financiera y sus partícipes cualquier persona física).

En cualquiera de los casos se distingue entre partícipes (a quienes se imputan las aportaciones) y beneficiarios (quienes reciben las prestaciones).

Según el Real Decreto Legislativo 1/2002 de 29 de Noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la ley de regulación de los Planes y

Fondos de Pensiones, los planes de pensiones deben cumplir los siguientes principios básicos:

- No discriminación: supone que el acceso como partícipe de un plan debe ser garantizado a cualquier persona física que reúna las condiciones de vinculación o de capacidad de contratación que caracterizan cada tipo de contrato. Ese principio se concreta en una serie de cuestiones:
 - La no discriminación en el acceso al plan del sistema de empleo será compatible con la diferenciación de aportaciones del promotor correspondientes a cada partícipe.
 - Un plan del sistema asociado se considera no discriminatorio cuando todos los asociados de la entidad promotora pueden acceder a él en igualdad de condiciones y de derechos.
 - Cualquier plan del sistema de empleo podrá prever el acceso al mismo de todo el personal empleado por el promotor con una antigüedad inferior a dos años o desde la fecha de ingreso en la plantilla promotor.
- Capitalización: los planes de pensiones se instrumentan mediante sistemas financieros y actuariales de capitalización, por lo que las prestaciones deberán ajustarse estrictamente al cálculo derivado de tales sistemas. La tipología de los sistemas de capitalización se definirá reglamentariamente, y para su aplicación se exigirá (salvo mediación de aseguramiento) la constitución de reservas patrimoniales que garanticen su viabilidad.
- Irrevocabilidad de aportaciones: confiere a las aportaciones del promotor de los planes de pensiones un carácter irrevocable.
- Atribución de derechos consolidados: implica que la titularidad de los recursos patrimoniales afectos a cada plan de pensiones corresponde a los partícipes y beneficiarios de los mismos.
- Integración Obligatoria: supone que la incorporación de las aportaciones satisfechas por los partícipes en un fondo de pensiones es obligatoria, según lo dispuesto por la Ley.
- Indisponibilidad: el partícipe no puede disponer de los derechos consolidados hasta el momento de la prestación, exceptuando los casos de enfermedad grave o desempleo de larga duración.

4.5.1.1. Clases de Planes de pensiones

La clasificación de los planes de pensiones puede hacerse en función de distintos criterios:

1. Atendiendo a los Sujetos Constituyentes:

- a. Sistema de empleo: donde el promotor es cualquier empresa y los partícipes son sus empleados. Para empresas con menos de 250 trabajadores de varias empresas, denominándose en este caso planes multi-empresariales. En esta modalidad se admiten sub-planes con diferente régimen de aportaciones y prestaciones.
- b. Sistema asociado: el promotor es un colectivo, asociación sindicato o colegio profesional y solo pueden ser partícipes sus asociados, afiliados o miembros, también se le denomina sistema gremial.
- c. Sistema individual: el promotor es una o varias entidades financieras y el partícipe puede ser cualquier persona física, sin limitación.

2. Atendiendo a las Obligaciones estipuladas:

- a. De aportación definida: se predetermina la cuantía de contribuciones de los promotores y las aportaciones de los partícipes al plan.
- b. De prestación definida: donde se predetermina o estima la cuantía de las prestaciones a percibir por los beneficiarios.
- c. Planes mixtos: cuyo objeto es (simultánea o separadamente) tanto la cuantía de la prestación como la de contribución al plan.

3. Atendiendo al Sistema Financiero utilizado:

- a. Sistema de reparto: las aportaciones del período deben cubrir los gastos por pensiones de ese mismo período.

- i. De reparto puro: atendiendo al gasto según se produce
 - ii. De reparto simple: estimando el gasto que se va a producir.
 - iii. De reparto con cuota media general: los gastos aumentan de forma paulatina, mientras que los ingresos permanecen constantes.
 - iv. De reparto con cuota media escalonada: se persigue un equilibrio temporal entre ingresos y gastos de cada intervalo.
- b. Sistema de capitalización:
- i. Capitalización individual: las contribuciones están individualizadas en cada partícipe. Las provisiones totales constituidas deben garantizar tanto los derechos de la población pasiva como los derechos adquiridos por los partícipes que se encuentren en activo.
 - ii. Capitalización colectiva: socialización del riesgo entre el colectivo frente al carácter individualizado del anterior sistema.
(CIFF, 2010)

4.5.2. Aportaciones y contingencias cubiertas

Uno de los problemas más importantes para el desarrollo de los Planes de Pensiones en España es su falta de liquidez. El objetivo claro de los Fondos de pensiones es la jubilación, por lo que hasta que llegue este momento (u otras situaciones asimiladas) no podrán rescatarse las cantidades aportadas al Plan. Así, se pueden recibir las prestaciones del plan de pensiones cuando ocurran alguna de las siguientes contingencias:

- Jubilación a partir de los 65 años si no se tiene acceso a la misma. Por jubilación se entiende que la Seguridad Social reconozca el derecho a percibir pensión de jubilación, actualmente a partir de los 67 años.
- Invalidez laboral total y permanente para la profesión habitual o absoluta y permanente para todo trabajo y la gran invalidez. Se entiende ocurrida esta contingencia sólo en el caso de que la Seguridad Social reconozca pensión de invalidez.
- Fallecimiento en este caso las prestaciones las recibirán los beneficiarios indicados por el partícipe.
- Dependencia Severa o Gran Dependencia (desde 2007)

La Reforma del Reglamento de Planes de Pensiones (Art. 10 bis), que se amplíen a dos supuestos más la posibilidad de rescate de los Planes de Pensiones:

- Situación de Paro de larga duración. Certificado del INEM de encontrarse en paro como demandante de empleo sin percibir prestación contributiva.
- Enfermedad grave, (Art. 10 bis 2) del reglamento de planes de pensiones: *“Las especificaciones de los planes de pensiones podrán prever la facultad del partícipe de hacer efectivos sus derechos consolidados en el caso de que se vea afectado por una enfermedad grave, o bien su cónyuge, o alguno de los ascendientes o descendientes de aquellos en primer grado, o persona que, en régimen de tutela o acogimiento, conviva con el partícipe o de él dependa”.*

Se considera enfermedad grave a estos efectos, siempre que se pueda acreditar mediante certificado médico de los servicios competentes de las entidades sanitarias de la Seguridad Social o entidades concertadas que atiendan al afectado:

- Cualquier dolencia o lesión física o psíquica que incapacite temporalmente para la ocupación o actividad habitual de la persona durante un período continuado mínimo de 3 meses, y que requiera intervención clínica de cirugía mayor en un centro hospitalario o tratamiento en el mismo.

- Cualquier dolencia o lesión física o psíquica con secuelas permanentes que limiten parcialmente o impidan totalmente la ocupación o actividad habitual de la persona afectada, o la incapaciten para la realización de cualquier ocupación o actividad, requiera o no, en este caso, asistencia de otras personas para las actividades más esenciales de la vida humana.

Los supuestos anteriores se reputarán enfermedad grave en tanto no den lugar a la percepción por el partícipe de una prestación por incapacidad permanente en cualquiera de sus grados, conforme al Régimen de Seguridad Social, y siempre que supongan para el partícipe una disminución de su renta disponible por aumento de gastos o reducción de ingresos.

La prestación de un Plan de Pensiones puede recibirse de tres formas:

- **Capital Único:** un único cobro del total acumulado.
- **Renta:** cobro de renta, que puede ser Temporal o Vitalicia.
- **Mixto:** una parte en forma de capital y el resto en forma de renta temporal o vitalicia.

Se tendrá derecho a percibir las prestaciones cuando se produzca una de las contingencias que dan derecho a su percepción.

La gestora de planes de pensiones aplicará la retención que corresponda, de igual forma que una empresa que calcula la retención de las nóminas de sus trabajadores.

(CIFF, 2010)

4.5.3. Tratamiento fiscal

Analizamos la fiscalidad sea por aportaciones así como fiscalidad de las prestaciones, entrando en los pros y contras de tener un plan de pensiones a nivel fiscal.

4.5.3.1. Fiscalidad de las aportaciones

Las aportaciones realizadas por los partícipes en planes de pensiones, incluyendo las contribuciones del Promotor (en el caso de los Planes de Empleo) y las realizadas en concepto de rendimiento de trabajo dependiente, reducirán la parte general de la Base Imponible del IRPF hasta un cierto límite.

4.5.3.2. Fiscalidad de las prestaciones

La prestación se produce cuando se originan las contingencias, en función de los supuestos contemplados en la normativa.

Las prestaciones de los planes de pensiones se integran como rendimientos del trabajo en el IRPF, tanto si la percepción de estas prestaciones es por causa de la jubilación como si es por invalidez, muerte o dependencia (en este caso la prestación será percibida por los beneficiarios designados por el partícipe).

Deben distinguirse dos situaciones de tributación en función de la forma en que las prestaciones son percibidas:

- **Prestaciones en forma de renta:** cada año sumará como rendimiento de trabajo el importe total de las prestaciones recibidas en forma de renta.
- **Prestaciones en forma de capital:** desde 2007 las prestaciones en forma de capital se incluyen al 100% como rendimientos del trabajo sin derecho a reducción del 40% (salvo que se tenga derecho al régimen transitorio).

Las prestaciones están sujetas a retención a cuenta en el momento de percibirlas. El porcentaje de retención estará en función del importe sujeto a tributación y la situación personal de perceptor. La normativa trata de adecuar el cálculo de la retención a la liquidación del impuesto.

Desde 2007 tanto los derechos consolidados de Planes de Pensiones como los Derechos Económicos están exentos en el Impuesto sobre el Patrimonio.

En caso de fallecimiento del titular, sus beneficiarios tributarán en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) como rendimiento del trabajo. No tributarán en el Impuesto de Sucesiones y Donaciones.

Los planes de pensiones, a diferencia de otros productos o inversiones, tienen un objetivo concreto y específico: la formación de un capital que sirva de complemento de los sistemas públicos cuando llegue la jubilación.

Así, la comparación entre los diferentes sistemas tiene mucho que ver con la edad del inversor, su situación fiscal, sus ingresos actuales, su previsible nivel de renta futura y, por tanto, también su tributación futura, su capacidad de ahorro, su situación familiar,

posibles necesidades de liquidez, tipo de seguridad o estabilidad en el trabajo, etc.

En este sentido, puede decirse que si tiene en cuenta únicamente el factor fiscal, los planes de pensiones son los más indicados para preparar la jubilación, en comparación con otros productos, sobre todo si el nivel de renta es alto y no quedan demasiados años para jubilarse.

Los planes de pensiones retrasan y aplazan la tributación de los rendimientos obtenidos durante la vida activa. Durante esta etapa, las aportaciones a los planes de pensiones tienen una reducción en la parte general de la Base Imponible, con los límites antes descritos. Y después, cuando llega la jubilación, se tributa por la prestación recibida. (CIFI, 2010)

4.6. Seguros

4.6.1. Introducción.

El seguro es un contrato o acuerdo por el que se establece el traspaso o transferencia de las consecuencias económicas desfavorables producidas por la realización del riesgo asegurado, a otra persona (llamada asegurador), distinta de la que puede sufrirlas (llamado asegurado).

La realización del riesgo es lo que conocemos con el nombre de siniestro. Las entidades aseguradoras venden protección contra posibles pérdidas económicas. Esta protección se detalla en las pólizas de seguros, que son acuerdos o contratos escritos que explican lo que la entidad aseguradora pagará si sucede un daño pérdida determinada. Por lo tanto, el riesgo es el origen y el objeto de toda aseguradora. Podemos diferenciar entre distintos tipos de riesgo:

- Riesgos personales: afectan o amenazan a las personas.
- Riesgos materiales: afectan o amenazan a animales y cosas.
- Riesgos patrimoniales: afectan o amenazan al patrimonio abstracto de las personas.

La definición de contrato de seguro recogida en el artículo 1 de la Ley de Contrato de Seguro (Ley 50/1980 de 8 de octubre) dice lo siguiente:

“Aquel por el que el asegurador se obliga, mediante el cobro de una prima y para el caso de que se produzca el evento cuyo riesgo es objeto de cobertura, a indemnizar, dentro de los límites pactados, el daño producido al asegurado o a satisfacer un capital, una renta u otras prestaciones convenidas”

La actividad asegurada se encuentra cada vez más controlada y regulada, en beneficio de las garantías que las entidades han de ofrecer a los posibles clientes que desean contratar seguros.

En el contrato de seguro intervienen una serie de elementos personales, que podemos definir del siguiente modo:

- **Asegurador:** es la persona jurídica que asume la cobertura del riesgo.
- **Tomador:** es la persona física o jurídica que suscribe el contrato con el asegurador, obligándose al pago de las primas.
- **Asegurado:** es la persona física o jurídica titular del interés que se asegura. El interés asegurable corresponde al deseo por parte del Asegurado de que el daño no se produzca.
- **Beneficiario:** es la persona física y jurídica designada por el tomador, a la que habrá que resarcir del daño si éste se produce.

Otros elementos de importancia en relación con los seguros son los siguientes:

- **Prima:** es el precio del seguro, y posee unas características específicas que la diferencian del precio pagado en la adquisición de otros productos o servicios bancarios. En primer lugar, la prima debe pagarse por anticipado al período objeto de cobertura, deberá abonarse siempre en dinero o un documento bancario equivalente, de forma única o periódica, pudiéndose fraccionar en el pago de periodos menores.
- **Siniestro:** es la manifestación concreta del riesgo asegurado que produce unos daños garantizados en la póliza hasta determinada cuantía. El Tomador del seguro tiene la obligación de comunicar a la Compañía el siniestro acontecido en un plazo no superior a 7 días desde que éste se produjo.

Los seguros pueden clasificarse en función del tipo de riesgo que cubren:

- Seguros personales:
 - Vida:
 - Riesgo
 - Ahorro
 - Accidentes:
 - Fallecimiento accidental
 - Invalidez permanente
 - Incapacidad temporal
 - Accidentes de trabajo
 - Enfermedad
- Seguros patrimoniales:
 - Incendio
 - Robo y expoliación
 - Transportes

- Automóviles
- Agrícolas
- Maquinaria
- Prestación de servicios:
 - Asistencia en viaje
 - Defensa jurídica
 - Asistencia sanitaria
 - Decesos
- Responsabilidad:
 - Responsabilidad Civil:
 - De actividades económicas
 - De actividades profesionales
 - De actividades
 - Crédito y Caucción
- Combinación o Multirriesgos:
 - Hogar
 - Comercio
 - Especializados (comunidades, hoteles, etc.)

Básicamente estos son los tipos de seguros existentes, en el caso de este proyecto, los seguros a los que me voy a referir son exclusivamente a los seguros de ahorro y más concretamente a los Unit-Linked que desarrollaremos de forma extensa en los puntos siguientes.

4.6.2. Seguros de ahorro

Se trata de un tipo específico de contrato de seguro en que se asegura un determinado capital y una determinada rentabilidad en un plazo también determinado. Básicamente se trata de un ahorro a medio-largo plazo cuyo fin es constituir un capital con las aportaciones realizadas, para poder disponer de dicho capital al finalizar el plazo determinado. Comercialmente, los seguros de ahorro son los denominados seguros de jubilación, planes de ahorro asegurados, planes de pensiones, etc.

Entre sus características principales destacan las siguientes:

- No es posible disponer del capital hasta que no finalicen los plazos fijados.
- La rentabilidad de este tipo de productos está asegurada, y el tipo de interés garantizado se fijará por los períodos que determine la entidad, y que serán comunicados a los clientes a través de los recibos de los pagos periódicos.
- La frecuencia del cálculo de la rentabilidad es variable, y puede fijarse por meses, trimestres, etc.

- El cliente puede rescindir del contrato en el momento en que lo desee.

4.6.3. UnitLinked

Se trata de un seguro de vida vinculado a unidades de cuenta, concretamente, fondos de inversión. Así mismo, permiten al inversor gestionar su cartera sin coacciones fiscales, porque permiten diseñar estrategias más o menos conservadoras o agresivas de acuerdo con el perfil de riesgo de los particulares.

Es un producto de ahorro a medio y largo plazo cuya rentabilidad va a depender de la rentabilidad obtenida por los fondos de inversión en los que se invierten las primas pagadas por el cliente.

Entre sus principales características podemos destacar:

Su rentabilidad no está garantizada, por lo que el riesgo de la inversión lo ostenta el cliente.

Constituyen un producto muy flexible, que permite al cliente cambiar de un fondo a otro en busca de una mayor rentabilidad, sin que ello le suponga un mayor impacto fiscal (tan sólo generan impacto fiscal los rescates totales o parciales).

La flexibilidad del producto permite que el cliente tome las decisiones según sus propios criterios, lo que implica mayor participación entre la oficina y el cliente.

En este producto opera una mayor transparencia, dado que el cliente puede conocer diariamente el valor de las participaciones de los fondos de inversión en los que la entidad invierte las primas aportadas mediante la simple lectura de la prensa.

4.6.4. Fiscalidad general de los seguros

Características Esenciales: la Fiscalidad de los Seguros, (Ahorro, Jubilación, etc.), puede quedar resumida en los siguientes puntos:

Calificación de los rendimientos:

Las rentas obtenidas por estos productos se califican en el IRPF como Rendimientos del Capital Mobiliario, que se incluyen en la parte del ahorro y tributan al tipo del 19% para los primeros 6000€ de base de exceso al 21%.

Base de Cálculo del Impuesto (depende de si se cobra en forma de capital o de renta:

Percepciones en forma de capital:

Una de las novedades introducidas por la reforma fiscal del 2007 se refiere a la percepción de seguros en forma de capital. Así tendremos:

El rendimiento se determina por diferencia entre primas pagadas e importe rescatado.

La retención a practicar por la aseguradora será del 19% sobre el rendimiento.

Percepciones en forma de renta:

Las percepciones en forma de renta no han sufrido modificaciones respecto a la forma de tributación existente.

Con este tipo de prestaciones computa como rendimiento previo el total percibido a lo largo del ejercicio. La renta obtenida, (que procederá en parte de la devolución de las primas y en parte del interés), se reducirá en unos porcentajes que en el caso de las rentas temporales depende de la duración de la renta, y en el caso de las vitalicias depende de la edad que tenía el sujeto en el momento de constituir la renta vitalicia.

5. PROPUESTA DE GESTIÓN DE CARTERA EN BANCA PRIVADA. CASOS.

5.1. Introducción.

En primer lugar, debemos tener claro para quién estamos realizando la gestión de cartera, como anteriormente definíamos, es un tipo de cliente específico, en este caso concreto, personas pertenecientes a Banca Privada. Estos clientes tienen un perfil muy concreto y en las entidades de crédito tienen sus propios asesores por los que son atendidos de forma muy directa.

El trato hacía este perfil de clientes lo definiría como exquisito dado que son clientes con alto potencial para la venta de los productos de las entidades bancarias. Podíamos señalar a estos clientes, como VIP ya que son asesorados por especialistas en gestión de patrimonio y banca privada.

Para pertenecer a este sector de clientes, únicamente se les exige que tengan 500.000 € en sus cuentas bancarias, condición única e indispensable.

Con lo cual, en los casos que nos atañe daremos a conocer los productos que generalmente se les ofrecen y como se les gestiona desde sus bancos de confianza.

En concreto, los estructuraremos atendiendo a:

- La aversión al riesgo que tenga el cliente:
 - Prudente: clientes con mucha aversión al riesgo.
 - Moderado: clientes con poca aversión al riesgo.
 - Decidido: clientes que no tienen aversión al riesgo.

La metodología que vamos a emplear básicamente son, mi experiencia profesional ejercida en el Banco Santander durante 6 años con este perfil de cliente, de manera que los productos bancarios los obtendré de la página web del Santander para explicar claramente que productos son los que deben tener este tipo de clientes en su cartera. Utilizaremos como herramienta principal el comparador de fondos utilizado en Banco Santander llamado MorningStar tanto para la obtención de fondos para estos clientes como para la obtención de Planes de Pensiones referenciadas es decir, Planes de Pensiones que funcionan como fondos.

También utilizaremos el simulador del tesoro público para la obtención de rendimientos para obligaciones del tesoro que hemos elegido como producto que no debe faltar en ninguno de los tres perfiles.

Para los productos como: Imposiciones a Plazo Fijo (IPF) y productos meramente de ahorro también utilizaremos las hojas de Excel para ver claramente los rendimientos obtenidos con estos productos.

En este proyecto no vamos a entrar en el mercado financiero de renta variable pero para este sector concreto de personas es muy valorable que en sus carteras tengan acciones de empresas que repartan fuertes dividendos ya que obtienen mayores rendimientos que en renta fija, aunque el riesgo sea mayor.

Tampoco entraremos en las operaciones con divisa que también son importantes para la Banca Privada.

Básicamente, estructuraremos las carteras de inversión con los productos básicos utilizados por las entidades de crédito pero sin acudir a estas.

5.2. Caso 1: Atendiendo a la aversión al riesgo por parte del inversor

Productos para gestión de una cartera con perfil Prudente/Conservador

Fondos de Inversión

Los fondos de Inversión para un perfil de cliente prudente son aquellos que eliminen el máximo riesgo en la inversión de los mismos. Para ello de todas las clases de fondos que hemos analizado a lo largo del proyecto para un perfil conservador elegiríamos entre:

- Fondos Monetarios
- Fondos Renta Fija Euro

La característica común entre estos tres fondos es la ausencia de exposición a Renta Variable y su diferencia básica es la exposición al riesgo divisa, siendo nula para los fondos monetarios, máximo 10% para los fondos de renta fija euro y pudiendo ser superiores para los fondos de renta fija internacional.

Como ya he comentado mi gran experiencia en los productos de Banco Santander, seleccionaremos y compararemos a través del comparador de fondos MorningStar los fondos que en este caso, esta entidad nos ofrece, analizando:

- Estadísticas clave según MorningStar.
- Rentabilidades anuales de los últimos 4 años de los fondos seleccionados.
- Volatilidad: Ratio de Sharpe a 3 años, Rentabilidad media 3 años, así como el coeficiente de determinación a 3 años, así como los parámetros alfa y beta a tres años.
- Análisis de la distribución de activos en el fondo.
- Gastos financieros incurridos (comisiones).

Los fondos seleccionados con las características que he seleccionado para esta cartera son:

- Santander Tesorero A, FI.
- Santander Renta Fija A, FI.
- Santander Rendimiento A, FI.

He elegido estos en concreto porque son los que mejor se adaptan al perfil conservador, son los fondos con menos riesgo y con estructuras con menos volatilidad y con mayor proyección de rentabilidad.

Ilustración 9 Tabla Estadísticas Clave Perfil Prudente

Estadísticas clave	Santander Tesorero A, FI	Santander Renta fija A, FI	Santander Rendimiento A, FI
Rating MorningStar	3 estrellas	3 estrellas	4 estrellas
Categoría MorningStar	Renta Fija C/p €	Renta Diversificada €	Renta Fija C/p €
ISIN	ES0112744000	ES0146133006	ES0138534005
Valor liquidativo (VL)	114,82 €	891,36 €	87,57 €

VL a 23/01/2014

Fuente: (Morningstar, 2014)

En primer lugar, las estadísticas clave nos ofrecen un resumen a grandes rasgos de los fondos en cuestión. Aquí podemos encontrar los datos más significativos de los fondos a los que en este apartado nos vamos a referir.

El Rating nos mide el nivel de riesgo respecto a los fondos de esta naturaleza, en este caso son fondos con un nivel medio de riesgo respecto a todos los que nos encontramos en renta fija con lo cual aunque en la sucursal en cuestión nos digan que son fondos garantizados, son fondos con riesgo bajo pero si tienen riesgo por lo que atentos a este dato. Siempre es bueno, un análisis externo de los mismos para asegurarnos que garantías tienen.

Respecto a su categoría, podemos observar que todos los fondos son renta fija, todos tienen cartera diversificada ya que todos invierten en varios activos en moneda €.

El ISIN es el acrónimo de International Securities Identification Number, está desarrollado en el estándar internacional ISO 6166 y se utiliza para la identificación de valores mobiliarios. Es un código que identifica unívocamente un valor mobiliario a nivel internacional y tiene una gran acogida en todos los mercados financieros del mundo, que lo han incorporado a sus procesos de liquidación y custodia. Está compuesto por 12 caracteres alfanuméricos donde los dos primeros dígitos corresponden al código del país o del país emisor del valor según se trate de valores de renta fija, renta variable, warrants, etc . (CNMV, 2014)

El valor liquidativo se refiere al precio de cada participación si queremos entrar al fondo en cuestión. Es parecido a la cotización de una acción ya que varía diariamente.

Para ver más claramente, veamos unas tablas obtenidas de las cotizaciones del valor liquidativo de los fondos de inversión.

Santander Tesorero A, FI:

Ilustración 10 Histórico del V. L. Fondo Santander Tesorero

Histórico de valoración

Del día 20-01-2014 hasta 25-01-2014

FECHA	VALOR PART.	VALOR PATRIMONIO	Divisa
20-01-2014	114,82698	649,13 M	EUR
21-01-2014	114,83052	648,89 M	EUR
22-01-2014	114,83750	650,65 M	EUR
23-01-2014	114,82432	650,71 M	EUR

Importe en euros.

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Santander Renta Fija A, FI:

Ilustración 11 Histórico del V. L. Fondo Santander Renta Fija A, FI

Histórico de valoración

Del día 20-01-2014 hasta 25-01-2014

FECHA	VALOR PART.	VALOR PATRIMONIO	Divisa
20-01-2014	893,52076	129,92 M	EUR
21-01-2014	892,25550	131,21 M	EUR
22-01-2014	892,29664	132,91 M	EUR
23-01-2014	891,36610	134,39 M	EUR

Importe en euros.

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Santander Rendimiento A, FI:

Ilustración 12 Histórico del V. L. Fondo Santander Rendimiento A, FI

Histórico de valoración

Del día 20-01-2014 hasta 25-01-2014

FECHA	VALOR PART.	VALOR PATRIMONIO	Divisa
20-01-2014	87,57771	1.856,93 M	EUR
21-01-2014	87,57791	1.858,91 M	EUR
22-01-2014	87,58292	1.858,37 M	EUR
23-01-2014	87,57450	1.856,39 M	EUR

Importe en euros.

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Ilustración 13 Rentabilidades Anuales Fondos Perfil Prudente

Rentabilidades Anuales (%)	2010	2011	2012	2013
Santander Tesorero A, FI	-0,64	2,01	1,54	0,91
Santander Renta fija A, FI	-3,38	-0,37	5,4	4,66
Santander Rendimiento	-0,31	1,93	2,64	1,68

Fuente: (Morningstar,
2014)

(*) 31/12/2013

Ilustración 14 Colocación de Activos Santander Tesorero A, FI

Colocación de activos Santander Tesorero A, FI	% Largo	% Corto	% Patrimonio
Acciones	0	0	0
Obligaciones	29,06	0	29,06
Efectivo	70,81	0,51	70,3
Otros	0,64	0	0,64

Fuente: (Morningstar,
2014)

(*)
30/09/2013

Ilustración 15 Colocación de Activos Santander Renta Fija A, FI

Colocación de activos Santander Renta fija A, FI	% Largo	% Corto	% Patrimonio
Acciones	0	0	0
Obligaciones	79,11	0,97	78,14
Efectivo	22,18	3,93	18,25
Otros	3,61	0	3,61

Fuente: (Morningstar,
2014)

(*) 30/09/2013

Ilustración 16 Colocación de Activos Santander Rendimiento A, FI

Colocación de activos Santander Rendimiento A, FI	% Largo	% Corto	% Patrimonio
Acciones	0	0	0
Obligaciones	18,12	0	18,12
Efectivo	75,9	0,24	75,66
Otros	6,45	0,24	6,21

Fuente: (Morningstar, 2014)

(*) 30/09/2013

En referencia al apartado de Rentabilidades Anuales, observamos que son fondos bastante estables y perfectos para este tipo de perfil ya que aunque su fluctuación es pequeña, obtienen rentabilidades superiores al interés vigente en plazos fijos.

En general, sin entrar en cada fondo por separado, su estructura de inversión está marcada por una clara obtención de rendimientos a través de activos estables, generalmente a corto plazo.

Santander Tesorero es un fondo Monetario. El fondo invierte el 100% del patrimonio en activos de renta fija pública y del mercado monetario no cotizado que sean líquidos. Los activos en los que invierte el fondo serán emitidos únicamente en euros por tesoros, organismos de carácter público y entidades supranacionales de los países del área euro, sin descartar emisores públicos de otros países OCDE. El fondo invierte en emisiones con elevada calificación crediticia, es decir, A-1 (S&P) / P-1 (Moody's) y sus equivalentes en el largo plazo o similares en otras agencias. Si la emisión no contara con calificación crediticia específica, el emisor deberá contar con calificación crediticia mínima a corto plazo de A2 (S&P), o equivalentes.

En la cartera del fondo no existirá exposición a renta variable, a riesgo divisa y a deuda subordinada. La duración media de la cartera será inferior a 6 meses. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión.

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Letras del Tesoro a 3 meses. (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Santander Renta Fija es un fondo de Renta Fija Euro. El fondo invertirá en emisiones de renta fija pública o privada. Tanto los emisores de renta fija como los mercados donde se negocian los activos serán principalmente de la zona Euro, sin descartar otros países OCDE (incluidos los países emergentes que pertenezcan a este grupo).

El fondo invertirá en depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia. El fondo invertirá en emisiones de renta fija de rating mínimo BBB- por Standard & Poors o equivalentes o en emisiones de rating superior (calidad crediticia media - alta). La duración media de la cartera será de 3 años. El Fondo podrá disminuir o aumentar la duración aproximadamente en 2 años, en función de las circunstancias del mercado. La exposición máxima del Fondo a riesgo divisa será del 5% del patrimonio.

El Fondo podrá invertir hasta un 10% de su patrimonio en IIC financieras de Renta Fija que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión.

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice EMU Large Cap Investment Grade (EMUL Index). (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Santander Rendimiento es un fondo de Renta Fija Euro con estructura de clases que se comercializa en función de su inversión mínima y que invierte el 100% de su exposición total en activos de Renta Fija Pública y/o Privada, incluyendo hasta un 20% en depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la Unión Europea o que cumplan la normativa específica de solvencia.

No se invierte en titulizaciones. La exposición al riesgo divisa no superará el 10% de la exposición total.

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice de las Letras del Tesoro a 6 meses. (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Ilustración 17 Volatilidad Fondos Perfil Prudente

Volatilidad	Santander Tesorero A, FI	Santander Renta fija A, FI	Santander Rendimiento A, FI
Volatilidad	0,95	3,92	0,84
Rentabilidad media 3a	1,49%	3,28%	2,08%
Ratio de Sharpe 3a	0,97	0,67	1,77

(*) 31/12/2013

Fuente: MorningStar, 2014

Ilustración 18 Estadísticas Modernas de Cartera Perfil Prudente

Estadísticas modernas de cartera	Santander Tesorero A, FI	Santander Renta fija A, FI	Santander Rendimiento A, FI
R ² a 3 años	1,21	64,36	0,01
Alfa 3a	1,02	-1,38	1,51
Beta 3a	-2,36	0,84	0,21

Fuente: MorningStar, 2014

Desde el punto de vista de la volatilidad, observamos que el fondo que más riesgo tiene es el Santander Renta Fija pero también el que mayor rentabilidad obtiene.

Observando el ratio de Sharpe a tres años vemos que el mejor fondo de todos es el Santander Rendimiento ya que tiene un ratio de Sharpe superior a 1,5 y esto significa que optimiza mejor su exposición al riesgo. Por tanto si miramos desde el punto de vista de la volatilidad, la máxima inversión en nuestra cartera sería para este fondo (Santander Rendimiento) por tener una rentabilidad media superior a los tipos de interés y la optimización del riesgo como nos indica el ratio de Sharpe. En general, todos aquellos fondos con ratio de Sharpe superiores a 1, indican que son fondos estables y que gestionan de forma óptima su riesgo.

Centrándonos en las estadísticas modernas de cartera como son: R² (Coeficiente de determinación), Alfa y Beta, el peor fondo en cambio sería el Santander Renta Fija ya que cuanto menor es el coeficiente de determinación en un fondo, indica una mayor capacidad de gestión y mejores rendimientos y partiendo de la base que este coeficiente se utiliza como herramienta para predecir el comportamiento de los Fondos, de largo el Santander Renta Fija sería el peor fondo en el que pudiésemos invertir respecto a los otros dos propuestos.

Respecto al Alfa de Jensen aplicado en fondos representa la capacidad que tiene la gestora del fondo de inversión para alcanzar un retorno superior al esperado en función del riesgo contenido en el fondo. Por tanto puntualizar que:

- Los valores Alfa de Jensen positivos indican buen desempeño por parte de la gestora del fondo de inversión. Por tanto, a mayor alfa, mayores rentabilidades y más interesante resultará el producto para el inversor. Es decir, mejor gestión del fondo.
- Los valores Alfa de Jensen negativos indican un desempeño regular por parte de la gestora del fondo de inversión. (Escuder Vallés, y otros, 2009)

Por tanto volvemos a observar que el fondo que peor valor Alfa tiene es Santander Renta Fija al tener la Alfa negativa.

El coeficiente beta mide la sensibilidad del valor liquidativo de un fondo de inversión a los movimientos registrados por su índice de referencia. Así, la beta nos indica cómo variará la rentabilidad del fondo si lo comparamos con la evolución del índice de referencia. O dicho de otra manera, la beta nos dice la exposición al mercado que está asumiendo el gestor.

Beta = 1: Si la beta del fondo es igual a uno, su valor liquidativo se moverá igual que el índice de referencia.

Beta > 1: Si la beta del fondo es mayor que uno, eso implica que el fondo de inversión es más volátil que el índice de referencia y, por tanto, su riesgo es mayor en relación a los movimientos del mercado

Beta < 1: Si la beta del fondo es menor que uno, el fondo de inversión será menos volátil que el índice de referencia; es decir, su riesgo será menor. En este caso, el fondo debería subir o bajar un porcentaje menor de lo que lo haga el mercado. (Escuder Vallés, y otros, 2009)

En función de lo anterior, podemos deducir que los fondos con betas más altas son más volátiles e implican una mayor posibilidad de obtener un mayor rendimiento, aunque también entrañan un mayor riesgo y podríamos registrar mayores pérdidas.

En este caso la Beta, no nos indicaría prácticamente nada, únicamente que los tres fondos son fondos poco volátiles y su riesgo es bajo.

Ilustración 19 Comisiones por la gestión de Fondos Perfil Prudente

Comisiones (%)	Comisión máxima gestión	Ratio de costes netos
Santander Tesorero A, FI	0,95%	1,07%
Santander Renta fija A, FI	1,50%	2,02%
Santander Rendimiento	0,95%	0,61%

Fuente: (Morningstar, 2014)

Finalmente, vemos que el que más costes financieros nos provoca es el Santander Renta Fija con un ratio de costes netos muy superior a los otros dos fondos, lo que penalizaría todavía más el beneficio obtenido con el mismo.

Planes de Pensiones

Prudente significa eliminar al máximo el riesgo y obtener una rentabilidad que le permita acceder a sus objetivos de jubilación a largo plazo.

Este plan invierte 10% en renta variable y 90% en renta fija. El plazo mínimo recomendado de la inversión es de tres años.

Los planes de pensiones funcionan como los fondos que hemos comentado anteriormente, por eso optamos por planes de pensiones de renta fija para este perfil.

Los principales motivos por los que es fundamental tener un plan de pensiones a partir de los 40/42 años son:

- Por su desgravación fiscal como ya hemos comentado a lo largo del proyecto.
- Y por la incertidumbre del Fondo destinado al pago de Pensiones de nuestro país.

Desde el punto de vista del Ahorro fiscal, varía entre un mínimo del 24,75% hasta un máximo del 52%, tipo máximo del IRPF que en algunas comunidades como Andalucía, Asturias y Cataluña puede llegar al 56%.

Las aportaciones a los planes de pensiones tienen un límite de 10.000 €, aunque si el contribuyente supera los 50 años este tope pasa a ser de 12.500 €.

Ilustración 20 Mejores Planes de Pensiones Renta Fija s/Morningstar

Mejores Planes de Pensiones RF Euro	Morningstar Rating Overall	Total Ret Anualzd. 5 Yr EUR	Total Ret Anualz. 10 Yr EUR	Morningstar Risk 5 Yr
BBVA Colectivos Renta Fija PP	★★★★★	5,04	3,27	Medio
Arquiplan Inversión PP	★★★★★	4,70	3,32	sup med
Mapfre Renta Largo PP	★★★★★			
Caser Deuda Pública PP	★★★★★			
Plan Finecopensión Renta Fija EPSV	★★★★★	4,13		Alto
Agrupación Europensión PP	★★★★★	4,01	3,00	Alto
BBVA Renta Fija PP	★★★★★	3,99	2,57	Medio
BK Renta Fija EPSV	★★★★★	3,99	2,91	Alto
Cajamar Renta Fija PP	★★★★★	3,98		sup med
Asaja España Moderado PP	★★★★★	3,73	2,79	Medio

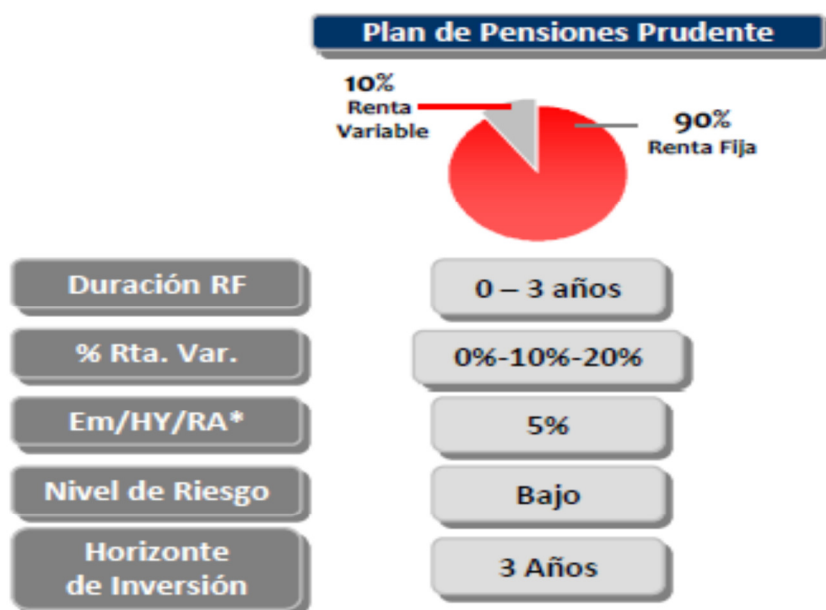
Fuente: (Morningstar Direct, 2014)

Estos son los Planes de Pensiones más valorados por la comparadora de fondos utilizada MorningStar.

Por lo tanto y siguiendo mi con mi proceso de análisis optaré por un Plan de Pensiones de Renta Fija Mixta, estable y conservador para este tipo de perfil.

El seleccionado en este caso es el Plan de Pensiones Prudente que ofrece Banco Santander.

Ilustración 21 Plan de Pensiones Prudente



Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

(*) Emergentes/High yield/Retorno Absoluto.

Datos del Plan:

- Categoría : Renta Fija Mixta.
- Aportaciones: Mínimo 100 €.
- Comisión de gestión + Depósito: 2% + 0,05%
- Fondo en el que se integra: Santander Perfil Prudente, F.P.
- Gestora: Santander Pensiones, S.A. EGFP
- Depositario: Santander Investment, S.A.
- Comercializador: Citibank España S.A.
- Perfil de riesgo: Bajo

Perfil Inversor: Plan de Pensiones Prudente es un producto integrado en el fondo Santander Perfil Prudente, FP, que está dirigido a aquellos clientes con un perfil conservador, que busquen seguridad para su inversión y además quieran beneficiarse de un universo de activos muy diversificado, con un producto que se ajusta a sus necesidades y riesgo.

Su Política de Inversión: Plan de Pensiones de Renta Fija Mixta que invierte mayoritariamente en activos de renta fija, aunque podrá estar invertido entre un 0% y un 20% en activos de renta variable. La gestión del plan, tendrá en cuenta los ciclos económicos y los estilos de inversión más adecuados para aprovechar las oportunidades que ofrezca el mercado.

Índices de Referencia:

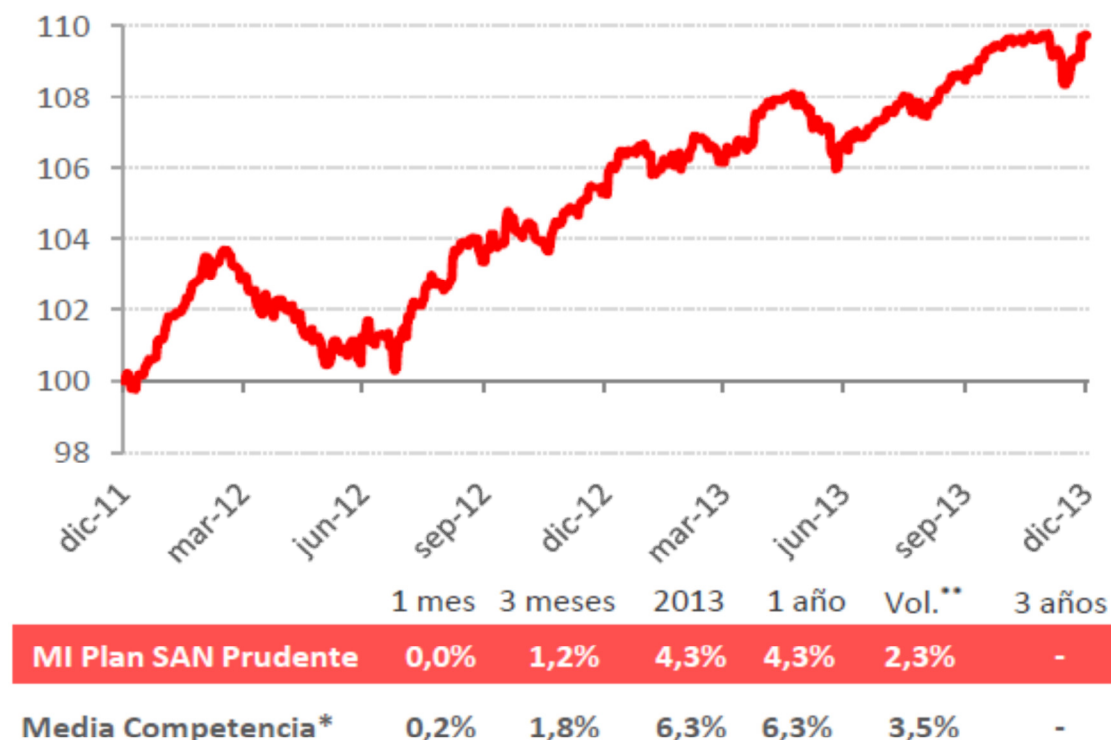
- Eurostoxx 50: Índice en el que figuran las 50 empresas con mayor capitalización de la zona euro.
- Standard and Poors 500: Índice representativo del mercado de renta variable americano que incluye las 500 mayores compañías por el valor de mercado.
- Eonia: índice medio del tipo del euro a un día, fruto de las operaciones de crédito interbancarias.

Lo que ofrece el Plan:

- Estabilidad patrimonial y bajo nivel de riesgo.
- Inversión conservadora con gran diversificación y flexibilidad en la cartera buscando distribución eficiente de activos en cada momento.
- Disfrutar de ventajas fiscales según las aportaciones realizadas pudiendo desgravarte hasta un 45% en la declaración de la renta al deducir tus aportaciones de la base imponible del IRPF.

Evolución de Mi Plan SAN Prudente:

Ilustración 22 Evolución Mi Plan Prudente



Fuente: Elaboración propia. Datos a 31.12.2013. Las rentabilidades superiores a 1 año son TAEs.

* Media Competencia: elaboración propia. Categoría Lipper correspondiente a Mixed Asset EUR Cons. Eurozona.

** Volatilidad anual: elaboración propia con información disponible en Bloomberg.

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Distribución de la cartera:

Ilustración 23 Distribución de Cartera Plan de Pensiones Perfil Prudente



Fuente: Elaboración propia. Datos a 31.12.2013.

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Depósitos a Plazo Fijo

Para el perfil prudente, uno de los productos más importantes que debe tener en cartera son los depósitos a plazo fijo. La razón principal es su seguridad. En España, y en la mayoría de países de la zona euro, aunque el banco quiebre, están garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD), por un importe mínimo de 100.000 €, lo que hace recomendable si se dispone de de ahorros por más de esa cantidad, diversificar la inversión entre varias entidades.

Para su elección, lo más importante es ver que entidades ofrecen los tipos de interés más altos en este tipo de producto. Para ello analizaremos el mercado existente entre todas las ofertas existentes.

Las rentabilidades más altas tomando como referencia el plazo de 12 meses, según el comparador de productos financieros Bankimia son:

Banco Espirito Santo (BES) portugués. Este depósito ofrece el 2,5% TAE. Inversión mínima: 50.000 €.

Banco Pichincha España (entidad mejicana adherida al FGD español. Este depósito ofrece el 2,4% TAE. Importe mínimo: 50.000 €.

Banco Sabadell Gallego ofrece un depósito al 2,10% TAE. Inversión mínima: 3000 €.

Novanca ofrece un 2,02% TAE. Importe mínimo: 500 €.

Caja Rural de Granada ofrece el Depósito Ruralvía al 2% TAE. Importe mínimo: 5000 €.

Ya por debajo del 2% aparece un depósito del Banco Inversis. Su rendimiento es del 1,75% TAE y sólo exige 1.500 euros para contratarlo. Ese mismo interés lo oferta el luxemburgués ICBC, con un mínimo para suscribirlo de 500 euros, y el Banco Caixa Geral, con una aportación inicial de 1.000 euros.

El Uno-e, filial de internet de BBVA, se queda en el 1,60 % TAE para el plazo de un año y una aportación mínima de 3.000 euros. Barclays baja al 1,55% TAE, pero sube la aportación mínima a 10.000 euros. El Depósito Online de la CAM tiene una rentabilidad del 1,50 %, pero se puede contratar desde cualquier cantidad. Banco Mare Nostrum ofrece la misma rentabilidad que el de la CAM, pero fija un mínimo de 3.000 euros.

El Depósito 12 meses de Bancopopular-e cuenta con una rentabilidad del 1,30 % TAE para una aportación mínima de 3.000 euros.

A partir de 1,25% TAE nos encontramos con la mayor cantidad ofertada en este producto.

CatalunyaCaixa, intervenida por el Estado, intenta captar pasivo con una oferta del 1,25% TAE a un año y una colocación desde al menos 1.000 euros. IberCaja se queda en esa rentabilidad para un mínimo de 3.000. El Depósito Fácil Internet de Bankia también cuenta con ese TAE, pero elimina el mínimo para entrar en el mismo, así como el de Triodos Bank, aunque en este caso con una cantidad desde 1.000 euros. ActivoBank también está en ese nivel de rentabilidad para cantidades desde 3.000 euros, al igual que Caja Duero (3.000 euros de depósito).

Otros bancos que tienen ofertas al 1,25% son Unicaja (6.000 euros) y Lloyds Bank International (3.000 euros).

Por encima del 1% está Novagalicia Banco (1,10%), con un mínimo de 2.000 euros.

El Banco Santander publicita una rentabilidad fija y conocida de antemano del 1% TAE para un importe mínimo de contratación 10.000 euros en su Depósito Tranquilidad. El plazo es de 13 meses y se renueva de forma tácita, es decir, al vencimiento. El abono de intereses es trimestral. En caso de necesidad se puede cancelar el depósito recuperando su capital.

BBVA, por su parte, cuenta con el Depósito Creciente, que, como su propio nombre indica ofrece una rentabilidad a 3 años del 0,50%, 1,40% y 2,35%, resultando una TAE final del 1,41%. La liquidación de intereses mensual, anual o a vencimiento, es a elección del depositante. Se puede disponer del dinero cuando se necesite, sin penalización.

CaixaBank, además de depósitos tradicionales con remuneración en dinero, ofrece el Depósito Estrella, un producto a plazo con una remuneración en especie. Es decir, en lugar de un rendimiento en forma de remuneración monetaria de tus ahorros, obtienes un artículo determinado. Dependiendo de las cantidades y plazos ahora mismo tiene ofertado un Robot de cocina MyCook, una Tablet de 7" Samsung Galaxy Tab 3 o una Televisión de 22" LED Samsung. (Intereconomía, 2014)

Tras el análisis de todas las ofertas que nos ofrecen las entidades de crédito, optamos por las entidades que nos ofrecen una mayor rentabilidad a un menor plazo, en este caso y por ese orden contrataríamos los plazos fijos con:

- Banco Espirito Santo (BES) portugués. Este depósito ofrece el 2,5% TAE. Inversión mínima: 50.000 €.
- Banco Pichincha España (entidad mejicana adherida al FGD español. Este depósito ofrece el 2,4% TAE. Importe mínimo: 50.000 €.
- Banco Sabadell Gallego ofrece un depósito al 2,10% TAE. Inversión mínima: 3000 €.
- Novanca ofrece un 2,02% TAE. Importe mínimo: 500 €.

Para este perfil destinaríamos de los 500.000 €, el 50% a este producto.

Por lo tanto, partiendo de la base que el Estado en caso de quiebra de cualquier entidad financiera cubre con el Fondo de Garantía de Depósitos hasta 100.000 € por cuenta y titular así quedaría mi estructura:

- En Banco Espirito Santo: 100.000 €.
- En Banco Pichincha España: 100.000€.
- En Banco Sabadell Gallego: 50.000€

Rendimientos:

$100000 \times 2,5\% = 2500 - 21\% \times 2500 = 1975 \text{ € (Rendimiento Neto)}$

$100000 \times 2,4\% = 2400 - 21\% \times 2400 = 1896 \text{ € (Rendimiento Neto)}$

$50000 \times 2,10\% = 1050 - 21\% \times 1050 = 829,5 \text{ € (Rendimiento Neto)}$

Estos son rendimientos netos obtenidos después de impuestos por las imposiciones a plazo fijo adquiridas para el perfil prudente.

Letras del Tesoro, Bonos del Estado u Obligaciones del Estado.

Para el perfil con el que estamos trabajando, otro producto que no debe faltarle en cartera es la inversión en uno de estos tres. Su diferencia básica son los tiempos que permanece invertido nuestro dinero como ya hemos explicado a lo largo del Trabajo. Como pequeño resumen:

Las letras del tesoro tienen un plazo menor a 18 meses desde que inviertes hasta que recuperas tu inversión. Además en lugar de cobrar los intereses poco a poco, recibes tu beneficio al vencimiento porque compras al descuento o con cupón cero.

El plazo de vencimiento de los Bonos es superior a 2 años, actualmente emiten bonos a 2, 3 y 5 años.

En el caso de las obligaciones del Estado, emiten actualmente a 10 y a 15 años.

En el caso del perfil prudente, el principal factor a tener en cuenta es la seguridad de su inversión más que el plazo y actualmente los tipos de interés de los plazos fijos son tan pequeños que quizás sea bueno el planteamiento de ir a plazos mayores en renta fija.

Con lo cual mi recomendación aquí sería irnos a plazos de 10 o 15 años e invertir en Obligaciones del Estado. En el caso que nos aborda, la simulación la hago para 10 años.

Y así quedaría nuestra inversión por valor de 180.000 € según (Tesoro Público, 2014):

Fecha subasta: 19/12/2013

Producto: OBLIGACIONES DEL ESTADO A 10 AÑOS

Fecha de emisión: 24/12/2013

Fecha de amortización o vencimiento: 31/10/2023

Resultado de la última subasta

Tipo de interés medio: 4,098%

Precio medio de compra por título: 1.030,40 €

Resultados del Ejemplo de inversión

Capital invertido: 185.472,00 €

Valor nominal de la inversión: 180.000 €

Número de bonos: 180

Tipo nominal del cupón: 4,4%

Fecha pago del próximo cupón: 31/10/2014

Próximo cupón bruto: 7.920,00 €

Retención por cupón a cuenta del IRPF (21%): 1.663,20 €

Importe nominal a devolver en fecha de vencimiento: 180.000 €

Ilustración 24 Resultado simulación Obligaciones de Estado a 10 años

	Fecha teórica de pago	Importe bruto a percibir	Importe neto a percibir (retención 21% IRPF)
Cupón	31/10/2014	7.920,00 €	6.256,80 €
Cupón	31/10/2015	7.920,00 €	6.256,80 €
Cupón	31/10/2016	7.920,00 €	6.256,80 €
Cupón	31/10/2017	7.920,00 €	6.256,80 €
Cupón	31/10/2018	7.920,00 €	6.256,80 €
Cupón	31/10/2019	7.920,00 €	6.256,80 €
Cupón	31/10/2020	7.920,00 €	6.256,80 €
Cupón	31/10/2021	7.920,00 €	6.256,80 €
Cupón	31/10/2022	7.920,00 €	6.256,80 €
Cupón y principal	31/10/2023	187.920,00 €	186.256,80 €

Fuente: (Tesoro Público, 2014)

Estructura Final de la Inversión. Conclusiones.

Como estructura final para la inversión para una cartera de inversión de un perfil prudente cuyo objetivo es obtener rentabilidad pero sobretodo obtener seguridad en las inversiones sería la siguiente:

De los 500.000€ destinaremos:

- Plazos Fijos: 50% (250000€) obteniendo un rendimiento anual en este producto de 4700,50 € después de impuestos.
- Obligaciones del Estado a 10 años 36% (180000€) obteniendo un rendimiento anual de 6256,80€ después de impuestos.
- Fondos de Inversión 12% (60000€) que tras el análisis exhaustivo lo repartiríamos del siguiente modo:
 - 30000€ los destinaríamos al fondo que mejor se gestiona y mayor progresión indican las variables analizadas va a tener a Santander Rendimiento.
 - 20000€ los destinaríamos al Santander Renta Fija porque sus rentabilidades anuales han sido superiores a los otros dos fondos analizados aunque también su riesgo es mayor respecto los demás.
 - 10000€ lo destinaríamos al Santander Tesorero por su gran estabilidad mostrada a lo largo de los años.
- Plan de Pensiones 2% (10000€) destinaríamos para el plan de pensiones el máximo para desgravarnos fiscalmente lo máximo establecido por ley.

Productos para gestión de una cartera con perfil Moderado

Fondos de Inversión

Los fondos de Inversión para un perfil de cliente moderado son aquellos cuyo objetivo principal es el equilibrio entre la estabilidad y el crecimiento patrimonial. Para ello de todas las clases de fondos que hemos analizado a lo largo del proyecto para un perfil moderado elegiríamos entre:

- Renta Mixta Euro
- Renta Mixta Internacional
- Renta Mixta Internacional

La diferencia más importante entre estos tres fondos reside en que su exposición a renta variable solo supera el 30% en el Fondo de Renta Variable Mixta Internacional situándonos de esta manera en el límite entre el perfil moderado y el decidido. Respecto a la exposición riesgo divisa, solo superará se supera el límite del 30% en el Fondo de Renta Mixta Euro. En el caso de la cartera que estamos creando, la exposición a Renta Variable supera en el segundo fondo que hemos elegido hasta situarse en el 51% su exposición al riesgo. Lo remarco porque para un perfil moderado hay personas que su aversión al riesgo está en el límite entre moderado-decيدido.

Ilustración 25 Tabla Estadísticas Clave Perfil Moderado

Estadísticas clave	Santander Responsabilidad Conservador, FI	Santander Mixto Acciones, FI	Santander PB Cartera Equilibrada, FI
Rating MorningStar	3 estrellas	2 estrellas	2 estrellas
Categoría MorningStar	Mixtos Defensivos €	Mixtos Moderados €	Mixtos Moderados €-Global
ISIN	ES0145821031	ES0145814036	ES0113412003
Valor liquidativo	133,83 €	38,84 €	102,18 €

Fuente: (Morningstar, 2014)

El Rating nos mide el nivel de riesgo respecto a los fondos de esta naturaleza, en este caso son fondos con un nivel medio-alto de riesgo respecto a todos los que nos encontramos en renta mixta variable con lo cual en la sucursal están obligados a comunicarnos el riesgo que va a tener nuestra inversión, de hecho, actualmente al cliente se les obliga a firmar su cuestionario Mifid donde se indica que ha sido informado de que su operación tiene riesgo, Banco de España obliga a ello.

Respecto a su categoría, podemos observar que todos los fondos son renta de renta mixta, todos tienen cartera diversificada ya que todos invierten en varios activos en moneda €.

Indicamos el ISIN que como antes he explicado, funciona a nivel mundial para identificar un fondo.

El valor liquidativo se refiere al precio de cada participación en su momento de consulta.

Santander Responsabilidad Conservador F.I.:

Ilustración 26 Histórico del V. L. Santander Responsabilidad Conservador, FI

Histórico de valoración			
Del día 20-01-2014 hasta 25-01-2014			
FECHA	VALOR PART.	VALOR PATRIMONIO	Divisa
20-01-2014	133,83185	129,35 M	EUR
21-01-2014	133,71446	131,82 M	EUR
22-01-2014	133,68290	136,24 M	EUR
23-01-2014	133,56109	139,03 M	EUR

Importe en euros.

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Santander Mixto Acciones, F.I.:

Ilustración 27 Histórico del V. L. Santander Mixto, FI

Histórico de valoración			
Del día 20-01-2014 hasta 25-01-2014			
FECHA	VALOR PART.	VALOR PATRIMONIO	Divisa
20-01-2014	38,84891	126,77 M	EUR
21-01-2014	38,81321	126,84 M	EUR
22-01-2014	38,79680	127,19 M	EUR
23-01-2014	38,53682	126,38 M	EUR

Importe en euros.

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Santander PB Cartera Equilibrada:

Ilustración 28 Histórico del V. L. Santander PB Cartera Equilibrada

Histórico de valoración			
Del día 20-01-2014 hasta 25-01-2014			
FECHA	VALOR PART.	VALOR PATRIMONIO	Divisa
20-01-2014	102,18768	87,04 M	EUR
21-01-2014	102,10457	87,48 M	EUR

Importe en euros.

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Ilustración 29 Rentabilidades Anuales Fondos Perfil Moderado

Rentabilidades Anuales (%)	2010	2011	2012	2013
Santander Responsabilidad Conservador, FI	-0,71	-0,3	5,89	7,64
Santander Mixto Acciones, FI	10,83	-14,58	-4,23	14,84
Santander PB Cartera Equilibrada		-4,52	3,94	2,74

Fuente:
(Morningstar,
2014)

(*) 31/12/2013

Ilustración 30 Colocación de Activos Santander Responsabilidad Conservadora, FI

Colocación de activos Santander Responsabilidad Cons., FI	% Largo	% Corto	% Patrimonio
Acciones	35,74	4,93	30,81
Obligaciones	68,4	23,99	44,41
Efectivo	65,97	44,09	21,88
Otros	4,03	1,12	2,91

Fuente:
(Morningstar,
2014)

(*) 30/09/2013

Ilustración 31 Colocación de Activos Santander Mixto Acciones, FI

Colocación de activos Santander Mixto Acc. FI	% Largo	% Corto	% Patrimonio
Acciones	9,04	0	9,04
Obligaciones	81,25	0	81,25
Efectivo	16,18	7,38	8,8
Otros	0,9	0	0,9

Fuente: (Morningstar, ;

(*) 30/09/2013

Ilustración 32 Colocación de Activos Santander PB Cartera Equilibrada

Colocación de activos Santander PB C. Equilibrada	% Largo	% Corto	% Patrimonio
Acciones	51,6	0	51,6
Obligaciones	27,62	6,14	21,48
Efectivo	106,88	76,13	30,75
Otros	1,25	5,08	-3,83

Fuente: (Morningstar,
2014)

(*) 30/09/2013

En referencia al apartado de Rentabilidades Anuales, observamos que son fondos poco estables. Son los preferidos para este tipo de perfil porque dentro de fondos mixtos analizados son los más estables.

En general, sin entrar en cada fondo por separado, su estructura de inversión está marcada por una gran parte destinada a Renta Variable por tanto a simple vista, el fondo Santander PB Cartera Equilibrada, sería por sentido común el fondo más inestable o con mayor volatilidad ya que destina más del 50% de su patrimonio en inversión de Renta Variable.

Santander Responsabilidad Conservador es un Fondo Ético de Renta Fija Mixta Euro. Se seguirán criterios de actuación empresarial, financieros, éticos y socialmente responsables según el ideario ético.

Se invertirá en activos de renta fija (RF) (incluye hasta un 10% en depósitos), pública y privada (70%-100% de la exposición total) de emisores con al menos mediana calidad (rating mínimo BBB-), con preferencia a emisores de UE, y en menor porcentaje podrían negociarse en otros países OCDE.

La cartera de RF tendrá duración media de 2 años aproximadamente. Hasta un 30% de la exposición podrá invertirse en renta variable (RV), de emisores fundamentalmente UE, y un menor porcentaje en valores de otros países OCDE, de alta capitalización y liquidez, pudiendo invertir en compañías de mediana capitalización. No hay predeterminación por distribución sectorial o por países. La cartera cumple con el Ideario Ético y su Comisión Ética es responsable de su cumplimiento.

El carácter del fondo señala unos límites a la sociedad gestora en la selección de las inversiones que le impiden invertir en aquellas empresas y corporaciones en cuyos fines y funcionamiento se haya detectado que actúan en contra de los principios y valores recogidos por la doctrina social de la Iglesia Católica.

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Merryll Lynch Euro-gobiernos para la renta fija y Euro Stoxx 50 para la renta variable. (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Santander Mixto Acciones es un fondo de Renta Variable Mixta Euro. El Fondo invertirá entre un 30% y un 70% de su patrimonio en valores de renta variable de empresas europeas de gran capitalización bursátil y liquidez, sin desestimar posibles inversiones en compañías de mediana capitalización que presenten buenas perspectivas de crecimiento para la entidad gestora.

El resto del patrimonio se destinará a valores de renta fija, tanto pública como privada, de emisiones con calificación elevada (con rating mínimo de A según Standard & Poors o equivalente de otras agencias calificadoras).

En caso de que las emisiones no estén calificadas se atenderá al rating del emisor. El Fondo tendrá una duración media que se moverá alrededor de los 2 años. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en

mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión.

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Merrill Lynch Euro-gobiernos para renta fija y el comportamiento del índice DJ Euro Stoxx 50 para renta variable. (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Santander PB Cartera Equilibrada es un Fondo de Fondos con vocación inversora Global. El fondo invertirá su patrimonio de forma mayoritaria, como mínimo el 90%, a través de IIC de carácter financiero, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora, que a su vez invertirán en activos de renta fija, renta variable y mercado monetario, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes invertidos en cada tipo de activo, o a estilos de inversión, ni respecto a los emisores. La parte restante no invertida en IIC estará invertida directamente en activos del mercado monetario y/o depósitos a corto plazo.

El fondo podrá invertir en depósitos a la vista o de vencimiento inferior a 1 año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial. La exposición al riesgo divisa estará entre el 0 y el 30%.

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Ibex35, Stoxx50, S&P500, Merrill Lynch Euro Govt 1-3Y y Eonia. (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Ilustración 33 Volatilidad Fondos Perfil Moderado

Volatilidad	Santander Responsabilidad Conservador, FI	Santander Mixto Acciones, FI	Santander PB Cartera Equilibrada, FI
Volatilidad	4,16	11,18	4,34
Rentabilidad media 3a	4,44%	11,18%	4,34%
Ratio de Sharpe 3a	0,9	0,18	0,04

Fuente: (Morningstar, 2014)

Ilustración 34 Estadísticas Modernas de Cartera Perfil Moderado

Estadísticas modernas de cartera	Santander Responsabilidad Conservador, FI	Santander Mixto Acciones, FI	Santander PB Cartera Equilibrada, FI
R ² a 3 años	64,68	75,8	58,5
Alfa 3a	-0,72	-8,18	-4,25
Beta 3a	0,76	1,44	0,62

Fuente: (Morningstar, 2014)

Desde el punto de vista de la volatilidad, observamos que el fondo que más riesgo tiene es el Santander Mixto Acciones pero también el que mayor rentabilidad obtiene. Observando el ratio de Sharpe a tres años vemos que el mejor fondo de todos es el Santander Responsabilidad Conservador ya que es el superior de los tres y esto significa que optimiza mejor su exposición al riesgo.

Por tanto si miramos desde el punto de vista de la volatilidad, la máxima inversión en nuestra cartera sería para este fondo (Santander Responsabilidad Conservador) por tener una rentabilidad media muy superior a los tipos de interés y la optimización del riesgo como nos indica el ratio de Sharpe.

En general, todos aquellos fondos con ratio de Sharpe superiores a 1, indican que son fondos estables y que gestionan de forma óptima su riesgo. En este caso en particular, ningún fondo tiene el ratio de Sharpe superior a 1 pero por proximidad, destinaremos mayor cantidad de dinero al fondo que mejor gestione su riesgo.

Centrándonos en las estadísticas modernas de cartera como son: R^2 (Coeficiente de determinación), Alfa y Beta, el peor fondo en cambio sería el Santander Mixto Acciones ya que cuanto menor es el coeficiente de determinación en un fondo, indica una mayor capacidad de gestión y mejores rendimientos y partiendo de la base que este coeficiente se utiliza como herramienta para predecir el comportamiento de los Fondos destinaremos mayor parte de la inversión a cualquiera de los otros dos fondos.

Respecto al Alfa de Jensen aplicado en fondos representa la capacidad que tiene la gestora del fondo de inversión para alcanzar un retorno superior al esperado en función del riesgo contenido en el fondo. Por tanto puntualizar que:

- Los valores Alfa de Jensen positivos indican buen desempeño por parte de la gestora del fondo de inversión. Por tanto, a mayor alfa, mayores rentabilidades y más interesante resultará el producto para el inversor. Es decir, mejor gestión del fondo.
- Los valores Alfa de Jensen negativos indican un desempeño regular por parte de la gestora del fondo de inversión.

(Escuder Vallés, y otros, 2009)

Por tanto volvemos a observar que el fondo que peor valor Alfa tiene es Santander Mixto Acciones al tener la Alfa más negativa de los tres fondos que estamos comparando.

El coeficiente beta mide la sensibilidad del valor liquidativo de un fondo de inversión a los movimientos registrados por su índice de referencia. Así, la beta

nos indica cómo variará la rentabilidad del fondo si lo comparamos con la evolución del índice de referencia. O dicho de otra manera, la beta nos dice la exposición al mercado que está asumiendo el gestor.

Beta = 1: Si la beta del fondo es igual a uno, su valor liquidativo se moverá igual que el índice de referencia.

Beta > 1: Si la beta del fondo es mayor que uno, eso implica que el fondo de inversión es más volátil que el índice de referencia y, por tanto, su riesgo es mayor en relación a los movimientos del mercado.

Beta < 1: Si la beta del fondo es menor que uno, el fondo de inversión será menos volátil que el índice de referencia; es decir, su riesgo será menor. En este caso, el fondo debería subir o bajar un porcentaje menor de lo que lo haga el mercado. (Escuder Vallés, y otros, 2009)

En función de lo anterior, el fondo con mayor beta (1,44) vuelve a indicarnos que el fondo con mayor volatilidad es el Santander Mixto Acciones, confirmamos pues que pese a que la inversión de renta variable es menor en este fondo que en otro, tanto los datos obtenidos en volatilidad así como otras medidas estadísticas, reafirman que es el fondo más volátil y por lo tanto el de mayor riesgo.

Ilustración 35 Comisiones por la gestión de Fondos Perfil Moderado

Comisiones (%)	Comisión máxima gestión	Ratio de costes netos
Santander Responsabilidad Conservador, FI	1,35%	1,91%
Santander Mixto Acciones, FI	1,49%	1,67%
Santander PB Cartera Equilibrada	2,60%	2,25%

Fuente: (Morningstar, 2014)

Finalmente, vemos que el que más costes financieros nos provoca es el Santander PB Cartera Equilibrada con un ratio de costes netos muy superior a los otros dos fondos, lo que penalizaría todavía más el beneficio obtenido con el mismo.

Por tanto, del total destinado a fondos de inversión, estructuraremos nuestra inversión de la siguiente manera:

- 50% lo destinaremos al fondo Santander Responsabilidad Conservador.
- 30% lo destinaremos al fondo Santander PB Cartera Equilibrada.
- 20% lo destinaremos al fondo Santander Mixto Acciones.

Planes de Pensiones

Este plan de pensiones está pensado para personas que buscan obtener rentabilidad y admiten en su inversión un riesgo moderado.

Mi Plan Santander Moderado invierte un 30% en renta variable y 70% en renta fija. El plazo mínimo recomendado de la inversión es de cinco años.

P.P. mixtos defensivos: invierten menos de un 35% en renta variable

Ilustración 36 P.P. Mixtos defensivos mejor valorados por Morningstar

Mejores Fondos de Pensiones Mixtos Defensivos	Morningstar Rating Overall	Total Ret Anualz. 5 Yr EUR	Total Ret Anualzd. 10 Yr EUR	Morningstar Risk 5 Yr
Argentaria Rendimiento PP	★★★★★	7,42		sup med
BBVA Multiplan PP	★★★★★	6,55	4,61	sup med
BBVA Rentaplan PP	★★★★★	5,89	3,94	sup med
Agroplan BBV PP	★★★★★	5,89	3,92	Medio
BBVA Plan Norte PP	★★★★★	5,85	3,91	Medio
Argentaria Ahorro Pensiones PP	★★★★★	5,85		Medio
BBVA Privanza PP	★★★★★	5,83	3,89	Medio
BBVA Futuro Pensiones PP	★★★★★	5,57		Medio
BBVA Horizonte PP	★★★★★	5,37	3,50	inf med
Arquiplan PP	★★★★★	4,54	3,66	sup med

Fuente: (Morningstar Direct, 2014)

P.P. mixtos moderados: invierten entre un 35% y un 65% en Renta Variable

Ilustración 37 P.P. Mixtos Moderados mejor valorados por Morningstar

Mejores Fondos de Pensiones Mixtos Moderados	Morningstar Rating Overall	Total Ret Anualz. 5 Yr EUR	Total Ret Anualzd. 10 Yr EUR	Morningstar Risk 5 Yr
SPB Altair Crecimiento Pensiones PP	★★★★★	9,77		Alto
Plus Ultra Mixto PP	★★★★★	7,48		Medio
Barclays Corporación 2 PP	★★★★★	7,43	4,68	inf med
Plancaixa Privada CFN 1 Mixto PP	★★★★★	6,77	4,13	inf med
March Pensión 50/50 PP	★★★★★	6,76	3,90	Bajo
Barclays Pensión Dinámico 2020 PP	★★★★★	6,48		inf med
Barclays Pensión 50 PP	★★★★	6,26	3,54	inf med
Asaja España Dinámico PP	★★★★	5,50	3,46	Medio
Bankia Mixto LY PP	★★★★	4,48	3,50	inf med
Alcalá Futuro Uno PP	★★★★	2,57	4,61	Bajo

Fuente: (Morningstar Direct, 2014)

Estos son los Planes de Pensiones mejor valorados por la comparadora de fondos MorningStar.

Por lo tanto y siguiendo mi con mi proceso de análisis optaré por un Plan de Pensiones de Renta Fija Mixta, el cual asume un riesgo medio-bajo.

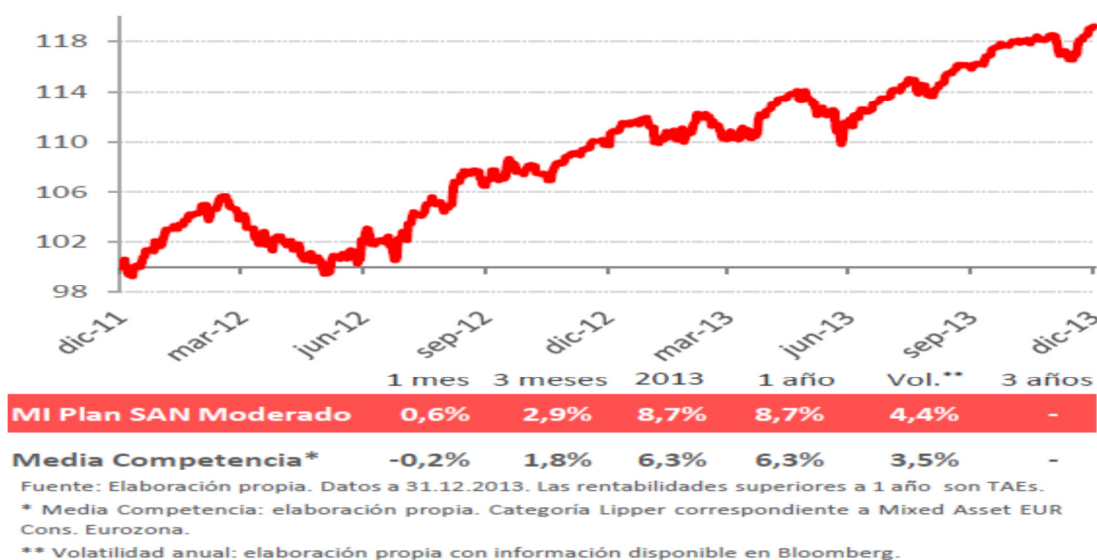
El Fondo de Pensiones en el que se integra (Santander Perfil Moderado, F.P) invierte mayoritariamente en activos de renta fija aunque la exposición del patrimonio del fondo en activos de renta variable se moverá en un rango entre

el 20% y el 40%. Asimismo, con el objetivo de diversificar la cartera el Fondo invertirá en otros activos (Depósitos, Retorno Absoluto, High Yield, Real Estate, Emergentes...).

El posicionamiento estratégico del Plan Santander Moderado se mantiene conservador en renta variable y más agresivo en renta fija con preferencia por bonos periféricos frente a los del resto de Eurozona. Sin embargo, tácitamente este mes se ha aumentado el peso en renta variable a niveles medios del 35%, el más alto de los últimos años. La mejoría de los datos de actividad, el buen comportamiento que históricamente tienen los mercados en diciembre, unido al colchón de rentabilidad que acumula el plan en el año han permitido asumir este mayor nivel de riesgo. Asimismo se ha invertido gran parte de la liquidez generada en los últimos meses en bonos del gobierno español.

Evolución Mi Plan Santander Moderado:

Ilustración 38 Evolución Plan de Pensiones Perfil Moderado



Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Distribución de la cartera:

Ilustración 39 Distribución de Cartera Plan de Pensiones Perfil Moderado



Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Depósitos a Plazo Fijo

Tras el análisis de todas las ofertas que nos ofrecen las entidades de crédito, optamos por las entidades que nos ofrecen una mayor rentabilidad a un menor plazo, en este caso y por ese orden contrataríamos los plazos fijos con:

- Banco Espirito Santo (BES) portugués. Este depósito ofrece el 2,5% TAE. Inversión mínima: 50.000 €.
- Banco Pichincha España (entidad mejicana adherida al FGD español. Este depósito ofrece el 2,4% TAE. Importe mínimo: 50.000 €.

Para este perfil destinaríamos de los 500.000 €, el 40% a este producto (200000€).

$$100000 \times 2,5\% = 2500 - 21\% \times 2500 = 1975 \text{ € (Rendimiento Neto)}$$

$$100000 \times 2,4\% = 2400 - 21\% \times 2400 = 1896 \text{ € (Rendimiento Neto)}$$

Estos son rendimientos netos obtenidos después de impuestos por las imposiciones a plazo fijo adquiridas para el perfil moderado.

Letras del Tesoro, Bonos del Estado u Obligaciones del Estado.

Para el perfil moderado y debido a los tipos de interés de los plazos fijos tan bajos, también sería indispensable tener en cartera cualquiera de estos tres productos. Mi decisión está basada en que el dinero quede invertido en renta fija con garantía del estado, con lo cual hace de las obligaciones del estado un producto muy atractivo en estos momentos por su atrayente rentabilidad y su riesgo mínimo.

En este caso se destinan 100.000€ y así quedaría las rentabilidades anuales obtenidas según (Tesoro Público, 2014):

Fecha subasta: 19/12/2013

Producto: OBLIGACIONES DEL ESTADO A 10 AÑOS

Fecha de emisión: 24/12/2013

Fecha de amortización o vencimiento: 31/10/2023

Resultado de la última subasta

Tipo de interés medio: 4,098%

Precio medio de compra por título: 1.030,40 €

Resultados del Ejemplo de inversión

Capital invertido: 103.040,00 €

Valor nominal de la inversión: 100.000 €

Número de bonos: 100

Tipo nominal del cupón: 4,4%

Fecha pago del próximo cupón: 31/10/2014

Próximo cupón bruto: 4.400,00 €

Retención por cupón a cuenta del IRPF (21%): 924,00 €

Importe nominal a devolver en fecha de vencimiento: 100.000 €

Simulación de flujos de inversión

Ilustración 40 Resultado simulación Obligaciones de Estado a 10 años

	Fecha teórica de pago	Importe bruto a percibir	Importe neto a percibir (retención 21% IRPF)
Cupón	31/10/2014	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2015	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2016	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2017	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2018	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2019	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2020	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2021	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2022	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón y principal	31/10/2023	104.400,00 €	103.476,00 €

Fuente: (Tesoro Público, 2014)

Estructura Final de la Inversión. Conclusiones.

Como estructura final para la inversión para una cartera de inversión de un perfil moderado cuyo objetivo es asumir riesgo medio bajo para obtener atractivas rentabilidades sería la siguiente:

De los 500.000€ destinaremos:

- Plazos Fijos: 40% (200000€) obteniendo un rendimiento anual en este producto de 3871 € después de impuestos.
- Obligaciones del Estado a 10 años 20% (100000€) obteniendo un rendimiento anual de 3476€ después de impuestos.
- Fondos de Inversión 38% (190000€) que tras el análisis exhaustivo lo repartiríamos del siguiente modo:
 - 95000€ los destinaríamos al fondo que mejor se gestiona y mayor progresión indican las variables analizadas va a tener a Santander Responsabilidad Conservador.
 - 57000€ los destinaríamos al Santander PB Cartera Equilibrada porque sus rentabilidades anuales han sido muy buenas respecto a su volatilidad obtenida.
 - 38000€ lo destinaríamos al Santander Mixto Acciones por ser el fondo con más volatilidad de todos y por lo tanto el más arriesgado.

Plan de Pensiones 2% (10000€) destinaríamos para el plan de pensiones el máximo para desgravarnos fiscalmente lo máximo establecido por ley.

Productos para gestión de una cartera con perfil Decidido

Fondos de Inversión

Los fondos de Inversión para un perfil de cliente decidido son aquellos cuyo objetivo principal es el crecimiento patrimonial. Para ello de todas las clases de fondos que hemos analizado a lo largo del proyecto para un perfil decidido elegiríamos la estructura de nuestra cartera entre:

- Fondo de Renta Variable Euro, hemos seleccionado dos fondos como son Santander Acciones Españolas A, FI y Santander RV España Bolsa FI.
- Fondo de Renta Variable Internacional en este caso hemos seleccionado Santander Selección Norteamérica, FI.

En este caso, la exposición a renta variable se situará entre el 30% y el 75% para el Fondo de Renta Variable Internacional, siendo el fondo más arriesgado el Fondo de Renta Variable Euro ya que más del 75% del fondo está expuesto a Renta Variable. Analizaremos a fondo esta cuestión porque no siempre el fondo con más renta variable es el más arriesgado.

Lo mismo ocurre con el riesgo divisa, en el Fondo de Renta Variable Euro no podrá superar el 30%, únicamente podrá superarse en el Fondo de Renta Variable Mixta Internacional.

Compararemos también con el comparador de Fondos MorningStar, seleccionando que fondo es más atractivo desde todos los puntos de vista que obtenemos de este comparador.

Ilustración 41 Tabla Estadísticas Clave Perfil Moderado

Estadísticas clave	Santander Acciones Españolas A, FI	Santander RV España Bolsa, FI	Santander Selección Norteamérica, FI
Rating MorningStar	3 estrellas	3 estrellas	3 estrellas
Categoría MorningStar	RV España	RV España	RV USA Cap. Grande Blend
ISIN	ES0138823036	ES0114039037	ES0121761037
Valor liquidativo	17,11 €	211,63 €	44,59 €

Fuente: (Morningstar, 2014)

Dentro de la selección de fondos de Renta Variable Euro, los seleccionados son los valorados en su especie con 3 estrellas MorningStar ya que dentro de ser fondos arriesgados no son de los más arriesgados.

Como observáis son fondos distintos, unos van referidos a Renta Variable España y el otro referido a Renta Variable Internacional, con lo cual no sería viable su comparación si antes, este último no lo hubiésemos comparado con otros fondos de Renta Variable Internacional. Por tanto, evaluaremos sus datos

con el conocimiento previo realizado con el mismo comparador de fondos. Esto también ha sido tenido en cuenta en los anteriores análisis.

Respecto al ISIN, no hay mucho más que añadir respecto a lo dicho anteriormente sobre él. En este caso, lo único es que el ISIN del fondo de Renta Variable Mixta Internacional también se inicia con ES (España) con lo cual esto es debido a que el fondo ha sido emitido en España.

El Valor liquidativo fue el obtenido según:

Santander Acciones Españolas:

Ilustración 42 Histórico del V. L. Fondo Santander Acciones Españolas

Histórico de valoración			
Del día 20-01-2014 hasta 24-01-2014			
FECHA	VALOR PART.	VALOR PATRIMONIO	Divisa
20-01-2014	17,41932	219,45 M	EUR
21-01-2014	17,32190	221,68 M	EUR
22-01-2014	17,16523	220,60 M	EUR
23-01-2014	17,11014	220,23 M	EUR

Importe en euros.

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Santander RV España Bolsa, FI:

Ilustración 43 Histórico del V. L. Fondo Santander RV España Bolsa, FI

Histórico de valoración			
Del día 20-01-2014 hasta 24-01-2014			
FECHA	VALOR PART.	VALOR PATRIMONIO	Divisa
20-01-2014	215,68340	45,71 M	EUR
21-01-2014	213,91794	45,62 M	EUR
22-01-2014	212,54450	66,42 M	EUR
23-01-2014	211,63220	65,85 M	EUR

Importe en euros.

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Santander Variable Internacional:

Ilustración 44 Histórico del V.L. Fondo Santander Variable Internacional

Histórico de valoración			
Del día 20-01-2014 hasta 24-01-2014			
FECHA	VALOR PART.	VALOR PATRIMONIO	Divisa
20-01-2014	44,45179	190,95 M	EUR
21-01-2014	44,59764	191,07 M	EUR

Importe en euros.

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Ilustración 45 Rentabilidades Anuales Perfil Decidido

Rentabilidades Anuales (%)	2009	2010	2011	2012	2013
Santander Acc. Españolas A, FI	33,87	-13,69	-10,07	1,37	25,37
Santander RV España Bolsa, FI	32,93	-12,78	-10,32	1,54	23,34
Santander Selección Norteamericana, FI	18,86	19,34	-1,06	7,78	25,02

Fuente: (Morningstar, 2014)

Ilustración 46 Colocación de Activos Santander Acc. Españolas A, FI

Colocación de activos Santander Acc. Españolas A, FI	% Largo	% Corto	% Patrimonio
Acciones	90,2	0	90,2
Obligaciones	0	0	0
Efectivo	12,96	3,17	9,79
Otros	0	0	0

Fuente: (Morningstar, 2014)

Ilustración 47 Colocación de Activos Santander RV España Bolsa, FI

Colocación de activos Santander RV España Bolsa, FI	% Largo	% Corto	% Patrimonio
Acciones	96,49	0	96,49
Obligaciones	0	0	0
Efectivo	17,94	14,43	3,51
Otros	0	0	0

Fuente: (Morningstar, 2014)

(*) 30/09/2013

Ilustración 48 Colocación de Activos Santander RV ES. Bolsa

Colocación de activos Santander RV España Bolsa, FI	% Largo	% Corto	% Patrimonio
Acciones	97,27	0	97,27
Obligaciones	0,84	0	0,84
Efectivo	12,1	10,79	1,31
Otros	0,64	0,6	0,04

Fuente: (Morningstar, 2014)

(*) 30/09/2013

En referencia al apartado de Rentabilidades Anuales, observamos que son fondos inestables y para gente sin aversión al riesgo. Son fondos como observamos claramente con grandes desniveles de rentabilidad y como veremos en el análisis de volatilidades, no por tener más invertido en Renta Variable son más volátiles.

En general, sin entrar en cada fondo por separado, su estructura de inversión está marcada por un 90% en Renta Variable. Con el análisis de rentabilidades, no podemos decidir en qué fondo invertiremos la mayor parte de la inversión destinada a fondos de inversión ya que prácticamente son de rentabilidades similares. Lo mismo ocurre con su estructura, son fondos que invierten prácticamente la misma cantidad en renta variable que en renta fija.

Santander Acciones Españolas en un Fondo de Renta Variable Euro. El fondo tendrá una exposición, como mínimo, del 75% de su patrimonio a valores de renta variable de emisores españoles, si bien no se descarta la inversión, de forma minoritaria, en emisores de otros países de la OCDE, y hasta un máximo del 10% del patrimonio en emisores de países emergentes.

La exposición máxima del fondo a riesgo divisa será del 30% del patrimonio. La parte del patrimonio no invertido en renta variable, se invertirá en activos de Renta Fija (incluyendo depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia y/o instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos).

La duración media de la cartera de renta fija oscilará entre 0 y 1 año. Las inversiones en renta variable y/o en renta fija podrán realizarse de forma directa, o indirectamente, a través de la inversión de hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión.

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice IBEX 35.

Santander RV España Bolsa es un fondo de Renta Variable Euro. El fondo tendrá una exposición, como mínimo, del 75% de su patrimonio en valores de renta variable de emisores españoles, si bien no se descarta la inversión, de forma minoritaria, en emisores de otros países de la OCDE, y hasta un máximo del 10% del patrimonio en emisores de países emergentes.

En todo caso, al menos el 60% de exposición a renta variable estará emitida por entidades radicadas en el área euro. Los valores serán, principalmente, de alta capitalización, aunque minoritariamente podrán ser de mediana capitalización.

La exposición máxima del fondo a riesgo divisa será del 30% del patrimonio. La duración media de la cartera de renta fija oscilará entre 0 y 1 año. Las inversiones en renta variable y/o en renta fija podrán realizarse de forma directa, o indirectamente, a través de la inversión de hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión.

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice IBEX 35.

Santander Selección RV Norteamérica es un Fondo de Fondos de Renta Variable Internacional.

El fondo invertirá la mayoría de su patrimonio en IICs y a su vez, bien directamente o bien indirectamente a través de las IICs en las que invierte, más del 75% de su patrimonio en activos de renta variable, principalmente renta variable norteamericana (entendiendo como tal Estado Unidos y Canadá) y Europa, sin excluir países OCDE.

La inversión en valores de emisores domiciliados en países emergentes no superará el 10% (entendiendo como tal México). Sobre el total del patrimonio del fondo, un mínimo del 60% estará siempre invertido en valores de renta variable Norteamericana (entendiendo como tal Estados Unidos y Canadá).

El porcentaje del patrimonio que no esté invertido en renta variable, estará invertido en activos de renta fija procedente de emisores, públicos y privados con calificación crediticia mínima BBB- por S&P o sus equivalentes en otras agencias de calificación crediticia y duración media inferior a 1 año.

Estos emisores estarán domiciliados en países norteamericanos y europeos, sin excluir país OCDE. La exposición a riesgo divisas será superior al 30% del patrimonio.

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice S&P 500.

Ilustración 49 Volatilidad Fondos Perfil Decidido

Volatilidad	Santander Acciones Españolas A, FI	Santander RV España Bolsa, FI	Santander Selección Norteamérica, FI
Volatilidad	19,36	20,42	10,34
Rentabilidad media 3ª	6,45%	6,04%	10,62%
Ratio de Sharpe 3ª	0,29	0,26	0,92

Fuente: (Morningstar, 2014)

(*) 31/12/2013

Ilustración 50 Estadísticas Modernas de Cartera Perfil Decidido

Estadísticas modernas de cartera	Santander Acciones Españolas A, FI	Santander RV España Bolsa, FI	Santander Selección Norteamérica, FI
R² a 3 años	93,25	97,81	97,98
Alfa 3ª	0,2	-0,62	-4,93
Beta 3ª	0,81	0,87	1,07

Fuente: (Morningstar, 2014)

Desde el punto de vista de la volatilidad, observamos que el fondo que más riesgo tiene es el Santander RV España Bolsa, FI. En este caso, no es el fondo que mayor rentabilidad obtiene. En este caso, el fondo que mejor comportamiento tiene es el Santander Selección Norteamérica, FI donde vemos que la volatilidad es de (10,34) siendo la mitad que en los dos fondos seleccionados en renta variable. Respecto a la valoración de volatilidades añadir únicamente que a partir de volatilidades del 10% se consideran fondos con mucho riesgo/muy variables.

Observando el ratio de Sharpe a tres años vemos que el mejor fondo de todos es el Santander Selección Norteamérica ya que es el superior de los tres y esto significa que optimiza mejor su exposición al riesgo. Si bien es cierto, que en ningún de los casos llega a la unidad, este es el que más se aproxima (0,92).

Por tanto si miramos desde el punto de vista de la volatilidad, la máxima inversión en nuestra cartera sería para este fondo Santander Selección Norteamérica, FI y será donde mayor importe invertiremos de los tres fondos seleccionados.

Centrándonos en las estadísticas modernas de cartera como son: R2 (Coeficiente de determinación), Alfa y Beta, el peor fondo en cambio sería el Santander Acciones Españolas ya que cuanto menor es el coeficiente de determinación en un fondo, indica una mayor capacidad de gestión y mejores rendimientos y partiendo de la base que este coeficiente se utiliza como herramienta para predecir el comportamiento de los Fondos, diríamos que el seleccionado es el que mayor capacidad tiene de generar rendimientos superiores a los otros dos fondos. Si bien es cierto, que los tres tienen una gran

capacidad de gestión ya que se obtienen coeficientes de determinación muy altos para los tres. En este caso, no sería un dato definitivo habiendo analizado las demás variables.

Respecto al Alfa de Jensen aplicado en fondos representa la capacidad que tiene la gestora del fondo de inversión para alcanzar un retorno superior al esperado en función del riesgo contenido en el fondo. Por tanto puntualizar que:

- Los valores Alfa de Jensen positivos indican buen desempeño por parte de la gestora del fondo de inversión. Por tanto, a mayor alfa, mayores rentabilidades y más interesante resultará el producto para el inversor. Es decir, mejor gestión del fondo.
- Los valores Alfa de Jensen negativos indican un desempeño regular por parte de la gestora del fondo de inversión.

Por tanto observamos que el fondo que peor valor Alfa tiene es Santander Selección Norteamérica FI al tener la Alfa más negativa de los tres fondos que estamos comparando. En este caso y para este perfil arriesgado, es una garantía que la gestora desempeñe de forma exitosa su gestión.

El coeficiente beta mide la sensibilidad del valor liquidativo de un fondo de inversión a los movimientos registrados por su índice de referencia. Así, la beta nos indica cómo variará la rentabilidad del fondo si lo comparamos con la evolución del índice de referencia. O dicho de otra manera, la beta nos dice la exposición al mercado que está asumiendo el gestor.

Beta = 1: Si la beta del fondo es igual a uno, su valor liquidativo se moverá igual que el índice de referencia.

Beta > 1: Si la beta del fondo es mayor que uno, eso implica que el fondo de inversión es más volátil que el índice de referencia y, por tanto, su riesgo es mayor en relación a los movimientos del mercado.

Beta < 1: Si la beta del fondo es menor que uno, el fondo de inversión será menos volátil que el índice de referencia; es decir, su riesgo será menor. En este caso, el fondo debería subir o bajar un porcentaje menor de lo que lo haga el mercado.

En función de lo anterior, el fondo con mayor beta (1,07) nos indica que el fondo con mayor volatilidad respecto a su índice de referencia es el Santander Selección Norteamérica, si bien es cierto que estos tres fondos no están referenciados al mismo índice con lo cual este no sería un dato representativo.

Ilustración 51 Comisiones por la gestión de Fondos Perfil Decidido

Comisiones (%)	Comisión máxima gestión	Ratio de costes netos
Santander Acc. Españolas A, FI	2,15%	2,64%
Santander RV España Bolsa, FI	2,15%	2,64%
Santander Selección Norteamérica, FI	2,25%	2,98%

Fuente: (Morningstar, 2014)

Respecto al ratio de costes netos, son los tres fondos muy caros de gestionar, en este caso, el que mayor coste financiero nos genera es el Santander Selección Norteamérica.

Planes de Pensiones

El perfil decidido lo tiene el inversor que está dispuesto a asumir riesgos por conseguir rentabilidades atractivas de cara a su jubilación, beneficiándose de un universo de activos muy diversificado. Por ello, hemos seleccionado un plan de pensiones con alto riesgo.

Estos son los fondos de pensiones mejor valorados por el comparador de Fondos MorningStar:

P.P. Mixtos Agresivos: invierten más de un 65% en Renta Variable.

Ilustración 52 P.P. Mixtos Agresivos mejor valorados S/Morningstar

Mejores Fondos de Pensiones Mixtos Agresivos	Morningstar Rating Overall	Total Ret Anualz. 5 Yr EUR	Total Ret Anualz. 10 Yr EUR	Morningstar Risk 5 Yr
Bestinver Ahorro PP	★★★★★	15,92	9,68	sup med
Abante Variable PP	★★★★★	8,33	4,62	Bajo
CNP Vida Futuro IV PP	★★★★★	8,31	6,22	inf med
Barclays Pensión Dinámico 2025 PP	★★★★	7,42		inf med
Bankoa Bolsa PP	★★★★	7,39		inf med
Caja Ingenieros Euromarket RV 75 PP	★★★★	7,37	2,87	inf med
Caja Extremadura 75 PP	★★★★	7,19	4,89	inf med
Duero Inversión PP	★★★★	6,36	5,37	Medio
Arquiplan Crecimiento PP	★★★★	6,29	4,34	Medio
Mapfre Crecimiento PP	★★★★	5,40	3,85	inf med

Fuente: (Morningstar Direct, 2014)

P.P. Renta Variable Global

Ilustración 53 P.P. Renta Variable Global mejor valorados S/Morningstar

Mejores Planes de Pensiones RV Global	Morningstar Rating Overall	Total Ret Anualz. 5 Yr EUR	Total Ret Anualz. 10 Yr EUR	Morningstar Risk 5 Yr
Abante Bolsa PP	★★★★★	13,23	4,99	Medio
Caja Ingenieros Multigestión PP	★★★★★	12,08		Bajo
Mundiplan Audaz Global PP	★★★★	10,96	3,44	inf med
March Pensión Acciones PP	★★★★	10,70	5,70	inf med
Duero Acción Global PP	★★★★	10,53	6,95	Alto
Ibercaja Pensión Bolsa Internacional PP	★★★★	10,52	2,01	inf med
Nat-Nederlanden Crec. Global PP	★★★★	9,53	2,81	inf med
Caja Extremadura 100 PP	★★★★	9,37	5,47	Medio
Barclays Pensión Bolsa Global PP	★★★★	9,20		Medio
Agrupación Futuro PP	★★★★	8,95	4,19	sup med

Fuente: (Morningstar Direct, 2014)

P.P. Renta Variable Europa

Ilustración 54 P.P. RV Europa mejor valorados S/Morningstar

Mejores Planes de Pensiones RV Europa	Morningstar Rating Overall	Total Ret Anualz. 5 Yr EUR	Total Ret Anualz. 10 Yr EUR	Morningstar Risk 5 Yr
Bestinver Global PP	★★★★★	20,24		Medio
Plancaixa Selección PP	★★★★★	11,50		Medio
Plus Ultra Renta Variable PP	★★★★	10,95		Medio
Citiequity Euroland PP	★★★★	9,26	4,24	inf med
Guissona Bolsa PP	★★★★	8,97		inf med
Duero Acción Europa PP	★★★★	8,92	5,87	Medio

Fuente: (Morningstar Direct, 2014)

En este caso y tras el análisis de los fondos de inversión optamos por la selección de un plan de pensiones agresivo ofrecido también por Banco Santander. El plan seleccionado es el Plan de Pensiones Santander Renta Variable USA.

Plan de Pensiones del Sistema Individual integrado en Santander Renta Variable USA Pensiones, F.P.

La exposición del Fondo a la Renta Variable se sitúa entre el 75%-100% de su patrimonio. El Fondo invierte en valores de renta variable emitidos, fundamentalmente, por compañías norteamericanas de gran capitalización bursátil y liquidez (blue chips) que coticen en el mercado de EE.UU o mercados europeos y en fondos de terceros con resultados consistentes y diferentes estilos de gestión.

La cartera invierte principalmente en una selección de fondos subyacentes de RV de Estados Unidos. La multiplicidad de gestores y estilos de gestión aumentan la diversificación y evita la concentración de riesgos. Puede operar en futuros y opciones financieros, con las limitaciones que establece la normativa vigente.

Su índice de referencia es el Standard & Poors 500, compuesto por 500 de las principales compañías más relevantes en EE.UU.

Rentabilidad Anual:

Ilustración 55 Histórico de Rentabilidades Plan de Pensiones Perfil Decidido

	Plan	Benchmark
2013	24.68%	24.06%
2012	6.98%	11.38%
2011	-1.02%	3.17%
2010	10.03%	20.54%
2009	12.15%	12.42%
2008	-32.89%	-32.17%
2007	-5.13%	-8.73%

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Distribución de la cartera:

Ilustración 56 Distribución de Cartera Plan de Pensiones Decidido

	31/12/2013	29/11/2013
TESORERÍA	3,49%	2,20%
<i>Tesorería</i>	3,49%	2,20%
RENTA VARIABLE	92,48%	93,77%
<i>FI, Renta Variable Internacional</i>	92,48%	93,77%
FONDOS DE INVERSIÓN	4,02%	4,03%
<i>FI, IIC de Gestión Pasiva</i>	4,02%	4,03%
TOTAL CARTERA	100,00%	100,00%

(*) No se incluyen productos derivados

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Otros datos interesantes para el análisis de la selección de este plan:

Ilustración 57 Volatilidad P.P. Decidido

Volatilidad F.P.	11.16%
Volatilidad Benchmark	12.80%
Sharpe F.P.	2.2863

Fuente: (Banco Santander Gestión de Activos, 2014)

Por lo tanto, como observamos a nivel de rentabilidades y de distribución de cartera, nos encontramos ante un Plan de Pensiones con riesgo alto. Otro gran indicativo y del que nunca debemos olvidarnos es la volatilidad del fondo, estando en un 11,16% frente a la volatilidad del Benchmark que está en más de un punto por encima del mismo, esto significa que el plan se comporta mejor que el índice del mercado al que está referenciado. Respecto al índice de Sharpe nos encontramos ante un plan arriesgado como ya habíamos comentado.

Depósitos a Plazo Fijo

Tras el análisis de todas las ofertas que nos ofrecen las entidades de crédito, optamos por las entidades que nos ofrecen una mayor rentabilidad a un menor plazo, en este caso y por ese orden contrataríamos los plazos fijos con:

- Banco Espirito Santo (BES) portugués. Este depósito ofrece el 2,5% TAE. Inversión mínima: 50.000 €.
- Banco Pichincha España (entidad mejicana adherida al FGD español. Este depósito ofrece el 2,4% TAE. Importe mínimo: 50.000 €.
- Banco Sabadell Gallego ofrece un depósito al 2,10% TAE. Inversión mínima: 3000 €.

Para este perfil destinaríamos de los 500.000 €, el 30% a este producto (150.000€).

$$100000 \times 2,5\% = 2500 - 21\% \times 2500 = 1975 \text{ € (Rendimiento Neto)}$$

$$50000 \times 2,4\% = 1200 - 21\% \times 1200 = 948 \text{ € (Rendimiento Neto)}$$

Estos son rendimientos netos obtenidos después de impuestos por las imposiciones a plazo fijo adquiridas para el perfil decidido.

Letras del Tesoro, Bonos del Estado u Obligaciones del Estado.

Para el perfil decidido y debido a los tipos de interés de los plazos fijos tan bajos, también sería indispensable tener en cartera cualquiera de estos tres productos. Mi decisión está basada en que el dinero quede invertido en renta fija con garantía del estado, con lo cual hace de las obligaciones del estado un producto muy atractivo en estos momentos por su atrayente rentabilidad y su riesgo mínimo.

En este caso se destinan 100.000€ y así quedaría las rentabilidades anuales obtenidas según (Tesoro Público, 2014):

Fecha subasta: 19/12/2013

Producto: OBLIGACIONES DEL ESTADO A 10 AÑOS

Fecha de emisión: 24/12/2013

Fecha de amortización o vencimiento: 31/10/2023

Resultado de la última subasta

Tipo de interés medio: 4,098%

Precio medio de compra por título: 1.030,40 €

Resultados del Ejemplo de inversión

Capital invertido: 103.040,00 €

Valor nominal de la inversión: 100.000 €

Número de bonos: 100

Tipo nominal del cupón: 4,4%

Fecha pago del próximo cupón: 31/10/2014

Próximo cupón bruto: 4.400,00 €

Retención por cupón a cuenta del IRPF (21%): 924,00 €

Importe nominal a devolver en fecha de vencimiento: 100.000 €

Simulación de flujos de inversión

Ilustración 58 Resultado simulación Obligaciones de Estado a 10 años

	Fecha teórica de pago	Importe bruto a percibir	Importe neto a percibir (retención 21% IRPF)
Cupón	31/10/2014	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2015	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2016	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2017	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2018	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2019	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2020	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2021	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón	31/10/2022	4.400,00 €	3.476,00 €
Cupón y principal	31/10/2023	104.400,00 €	103.476,00 €

Fuente: (Tesoro Público, 2014)

Estructura Final de la Inversión. Conclusiones.

Como estructura final para la inversión para una cartera de inversión de un perfil decidido cuyo objetivo es obtener rentabilidades atractivas asumiendo un riesgo medio alto sería la siguiente:

De los 500.000€ destinaremos:

- Plazos Fijos: 30% (200000€) obteniendo un rendimiento anual en este producto de 2923 € después de impuestos.
- Obligaciones del Estado a 10 años 20% (100000€) obteniendo un rendimiento anual de 3476€ después de impuestos.
- Fondos de Inversión 48% (190000€) que tras el análisis exhaustivo lo repartiríamos del siguiente modo:
 - 120.000€ los destinaríamos al fondo que mejor se gestiona y mayor progresión indican las variables analizadas va a tener a Santander Selección Norteamérica.
 - 70000€ los destinaríamos al Santander Acciones Españolas porque sus rentabilidades anuales han sido las mejores de los tres fondos.
 - 50000€ lo destinaríamos al Santander RV España Bolsa por ser el fondo con más volatilidad de todos y por lo tanto el más arriesgado.

Plan de Pensiones 2% (10000€) destinaríamos para el plan de pensiones el máximo para desgravarnos fiscalmente lo máximo establecido por ley.

6. CONCLUSIONES

Las principales conclusiones obtenidas en el TFC siguiendo la estructura de índice establecido, son las siguientes:

En primer lugar, en lo que respecta al sistema financiero español es que su objetivo principal es la canalización del ahorro de las unidades económicas con superávit, hacia aquellas con déficit. Su función esencial es garantizar una eficaz asignación de los recursos financieros tanto en cantidades, como en plazos y costes así como contribuir a la estabilidad monetaria y financiera de la economía de su país.

En el caso del Sistema Financiero Español, la máxima autoridad en temas financieros es el Ministerio de Economía y Hacienda que ejerce sus funciones a través de la Dirección General de Comercio e Inversiones, la Dirección General de Seguros, Banco de España y la Comisión Nacional de Valores.

En segundo lugar la coyuntura económica española ha venido muy marcada desde 2008 por la crisis económica acontecida, encaminándose a niveles de gasto por debajo de lo que se observa en otros países de su entorno. Por lo tanto la estabilidad y la solvencia de las finanzas públicas van a requerir incrementar la eficiencia recaudatoria de los ingresos públicos articulando una estructura fiscal más transparente, simple y eficiente. Otra de las principales conclusiones obtenidas en este punto es la necesidad de reducir el gasto público para garantizar la estabilidad presupuestaria a medio y largo plazo así como la mejora de transparencia y eficiencia de las políticas de gasto en los distintos niveles de las administraciones públicas.

En tercer lugar tras la gran crisis acontecida desde 2008 debido principalmente a la burbuja inmobiliaria y a los créditos concedidos por la banca española hemos observado la gran reducción de bancos y cajas de ahorro que ha habido desde 2008 hasta el momento. De ahí, el gran movimiento entre las entidades de crédito en fusiones, absorciones y SIP.

En cuarto lugar y tras el análisis de todos los productos que nos ofertan en las entidades bancarias concluimos que no todos los productos son para todos los clientes sino que dependiendo del cliente, será más beneficioso para él contratar unos productos más que otros, dependiendo de sus recursos, necesidades y sobre todo, su aversión al riesgo.

Por último, las conclusiones obtenidas en nuestro estudio de casos de inversión es que los inversores deben segmentarse sobre todo en función a su aversión al riesgo y adecuar su cartera de inversión a las preferencias del inversor en función de esta condición.

Bibliografía

MONOGRAFÍAS

Albi Ibañez, Emilio, Paredes Gómez, Raquel y Rodríguez Ondarza, Jose Antonio. 2012. *Sistema Fiscal Español*. Barcelona : Ariel, 2012. ISBN 9788434404946.

Bornbusch, Rudiger, Fischer, Stanley y Startz, Richard. 2002. *Macroeconomía*. Madrid : McGraw-Hill/Interamericana de España, 2002. ISBN 8448132181.

Borrego Rodríguez, Angel y García Estévez, Pablo. 2002. *Productos financieros: sus mercados, valoración y estrategias de inversión*. Madrid : Pearson Educación, 2002. ISBN 8420534846.

Calvo Bernardino, Antonio, Cuervo Garcia, Alvaro y Rodríguez Saíz, Luis. 2005. *Manual del Sistema Financiero Español*. Barcelona : Ariel Economía, 2005. ISBN 8434445271.

CIFF. 2010. *Productos y servicios bancarios*. Madrid : Centro Internacional de Formación Financiera, 2010. SIN ISBN

—. **2010.** *Sistema Financiero Español y Europeo*. Madrid : Centro Internacional de Formación Financiera, 2010. SIN ISBN

Escuder Vallés, Roberto y Murgui Izquierdo, Jose. 2009. *Estadística aplicada.- economía y ciencias sociales*. Valencia : Tirant Lo Blanch, 2009. ISBN 9788483630044.

García Delgado, Jose Luis y Myro, Rafael. 2005. *Economía Española y Mundial*. s.l. : Cizur Menor: Thomson Civitas, 2005. ISBN 8447024008.

DOCUMENTOS EN LÍNEA

ABC. 2012. ABC. [Online] 2012 йил 25-Mayo.
<http://www.abc.es/20120507/economia/rc-bankia-resultado-fusion-fria-201205071631.html>.

Banco de España. 2013. Banco de España. [En línea] Septiembre de 2013.
http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/Briefing_notes/es/notabe02-09-2013.pdf.

Banco Santander Gestión de Activos. 2014. [En línea] 12 de 01 de 2014.
<http://www.santander.es/intega/index.jsp>.

Banco Santander. 2012. Nota de prensa integración Banesto y Banif en Banco Santander. [Online] 2012 йил 17-12.
<http://www.santander.com/cs/StaticBS?ssbinary=true&blobkey=id&blobcol=urldata&SSURIsscontext=Satellite+Server&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobwhere=1278690246737&SSURIsession=false&blobheadervalue2=inline%3B+filename%3D854%5C430%5CNP+SAN-BTO.pdf&>.

CECA. Confederación Española de Cajas de Ahorro. [En línea] [Citado el: 8 de Enero de 2014.] <http://www.cajasdeahorros.es/pdfs/informe.pdf>.

CNMV. 2014. COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. [En línea] 2014.
<http://www.cnmv.es/portal/ANCV/CodigoISIN.aspx>.

Comfia. 2012. comfia. [Online] 2012 йил Febrero.
<http://www.comfia.net/popular/html/23738.html>.

Departamento de BBVA Research. 2013. *Gasto e ingresos públicos: expansión, crisis y consolidación*. Madrid : s.n., 2013.

Intereconomía. 2014. Intereconomía. [En línea] 2014.
<http://www.intereconomia.com/noticias-negocios/su-bolsillo/los-mejores-depositos-para-invertir-20140124>.

Inversis. 2013. [En línea] mayo de 2013. <http://www.invertia.com/noticias/fusiones-bancos-cajas-marca-ha-sobrevivido-2852399.htm>.

Martín, Jesus. 2012. Periódico la Razón. [Online] 2012 йил Marzo.
http://www.larazon.es/detalle_hemeroteca/noticias/LA_RAZON_440764/9160-el-bbva-adquiere-unnim-por-el-precio-simbolico-de-un-euro#.UtV4SdJ5PMo.

Morningstar Direct. 2014. [En línea] 2014.
<http://www.morningstar.es/es/news/115006/fondos-de-pensiones-de-renta-fija-con-m%C3%A1s-estrellas-morningstar.aspx#sthash.eZ6Cl5b1.dpuf>.

Morningstar. 2014. Morningstar. [En línea] 2014.
<http://tools.morningstar.es/es/fundcompare/default.aspx?LanguageId=es-ES>.

Saborit, Sergi. 2012. Expansión. [Online] 2012 йил Julio. [Cited: 2014 йил 14-Enero.]
http://www.larazon.es/detalle_hemeroteca/noticias/LA_RAZON_440764/9160-el-bbva-adquiere-unnim-por-el-precio-simbolico-de-un-euro#.UtV4SdJ5PMo.

Tesoro Público. 2014. Tesoro Público. [En línea] 2014.
http://www.tesoro.es/SP/MicrositeProducto2006/ejemplo_obligaciones.asp.

UNACC. 2013. [En línea] Diciembre de 2013. [Citado el: 8 de Enero de 2014.]
<http://www.unacc.com/Portals/0/Otras%20Publicaciones/Libros/ULTIMA%20HORA-reestructuraci%C3%B3n.pdf>.